

رابطه پاداش مدیریتی و سرمایه گذاری دارایی های ثابت نامشهود با مالکیت مدیریتی و ریسک تجاری

آرزو آقایی چادگانی*

سعید براتی^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۷/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۱/۰۸/۲۶

چکیده

پژوهش حاضر به بررسی رابطه پاداش مدیریتی و سرمایه گذاری دارایی های ثابت نامشهود با نقش مالکیت مدیریتی و ریسک تجاری در میان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد. این پژوهش از نظر هدف یک پژوهش کاربردی بوده، از نظر تجزیه و تحلیل توصیفی و همبستگی است و از آنجایی که در پژوهش حاضر وضعیت موجود متغیرها با استفاده از جمع آوری اطلاعات، از طریق اطلاعات گذشته مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است، در ردیف مطالعات کمی و پس رویدادی گنجانده می شود. جامعه آماری این پژوهش، کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد که نمونه ها شامل ۱۱۰ شرکت طی بازه زمانی سال های ۱۳۹۴ الی ۱۳۹۹ بوده اند؛ که نتایج آزمون فرضیه های پژوهش که با استفاده از تحلیل رگرسیون خطی صورت گرفت حاکی از آن است که بین پاداش مدیریتی، سرمایه گذاری دارایی های ثابت نامشهود با مالکیت مدیریتی و ریسک تجاری رابطه مستقیم معناداری وجود دارد.

واژگان کلیدی

پاداش مدیریتی، سرمایه گذاری دارایی های ثابت نامشهود، مالکیت مدیریتی، ریسک تجاری.

۱. استادیار گروه حسابداری، واحد نجف آباد، دانشگاه آزاد اسلامی، نجف آباد، ایران. (نویسنده مسئول: arezooghaie2001@yahoo.com).

۲. دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد نجف آباد، دانشگاه آزاد اسلامی، نجف آباد، ایران. (saeedbarati25@yahoo.com).

مقدمه

مدیران اجرایی در تلاش برای تحقق بخشیدن به انتظارات سهامداران، تصمیمات خط مشی ریسکی را برای دستیابی به نتایج مطلوب اتخاذ می کنند؛ اما از آنجایی که مدیران اجرایی به عنوان علاقه مند و ریسک پذیر شناخته می شوند، احتمالاً استراتژی‌هایی را اتخاذ می کنند که مطابق با علایقشان باشد. با توجه به اینکه مدیران ذاتاً منافع شخصی و ریسک گریز دارند، چنین عدم تعادل رفتاری ممکن است باعث شود که آنها سیاست های شرکتی از جمله سرمایه گذاری را انتخاب کنند که با اولویت ریسک آنها به ضرر سهامداران مطابقت دارد؛ بنابراین، مشکل انگیزه مرتبط با ریسک ناشی از مدیران ممکن است پیامدهایی برای تصمیمات بهینه سرمایه گذاری و تامین مالی و ارزش نهایی شرکت داشته باشد. به عنوان مثال، مدیرانی که ریسک گریز و به حداکثر می رسند ممکن است در فعالیت های نامشهود مخاطره آمیز (مانند تحقیق و توسعه، نوآوری ها) سرمایه گذاری کمتری داشته باشند، زیرا چنین فعالیتی ریسک خاص شرکت و همچنین ریسک های شخصی و اقتصادی آنها را تشدید می کند. با پیش بینی این موضوع، هیئت مدیره ممکن است بتواند بر ریسک پذیری یا ترجیح مدیران اجرایی برای اتخاذ تصمیمات مناسب برای سرمایه گذاری و تأمین مالی تأثیر بگذارد. در همین راستا، شواهد اخیر نشان می دهد که در مقایسه با غرامت مبتنی بر نقدی، غرامت مبتنی بر سهام در کاهش مشکل انگیزه مرتبط با ریسک مدیران موثرتر است (پترز و تیلور، ۲۰۱۷).^۱

به طور خاص، خو (۲۰۰۷)^۲ نشان می دهد که در حالی که مدیران با انگیزه پاداش سهام بیشتر (کمتر) در تحقیق و توسعه (دارایی های نامشهود به دست آمده خارجی) سرمایه گذاری می کنند، مدیران با انگیزه پاداش نقدی بیشتر (کمتر) روی دارایی های نامشهود به دست آمده از خارج سرمایه گذاری می کنند. (چن و همکاران، ۲۰۱۷).^۳

هنگامی که رابطه فزاینده (کاهش) بین غرامت سهام (پاداش نقدی) و تحقیق و توسعه پیدا می کند، احساسات مشابهی را به اشتراک می گذارند. با تمرکز بر جبران خسارت مبتنی بر سهام، کینی و ویلیامز (۲۰۱۲)^۴، هیز و همکاران (۲۰۱۲)^۵ و کولز و همکاران (۲۰۰۶)^۶ دریافتند که مدیران اجرایی با پاداش سهام، تحقیق و توسعه را افزایش می دهند، اما فعالیت های مخارج سرمایه ای را کاهش می دهند. علاوه بر این، در حالی که نگوین (۲۰۱۸)^۷ نشان می دهد که جبران خسارت گزینه های سهام موجب فعالیت های نوآورانه تر می شود، دیگران از جمله کروچی و پت مازاس (۲۰۱۵)^۸ و گوای (۱۹۹۹)^۹ پیشنهاد می کنند که ویژگی تحددب گزینه های سهام مدیران را وادار می کند تا هزینه های مربوط به فعالیت های خرید را افزایش دهند. هنوز بر اساس یک استدلال با انگیزه ریسک، دیگران همچنین معتقدند که پاداش مدیران بر سطوح اهرم شرکت تأثیر می گذارد (مانند آدوامیو و همکاران^{۱۰}، ۲۰۲۱؛ کولز و همکاران، ۲۰۰۶). به عنوان مثال، آدوامیو و همکاران (۲۰۲۱) نشان می دهند که مدیران با انگیزه سهام ممکن است استقراض را افزایش دهند اما کسانی

¹ Peters & Taylor

² Khoo

³ Chen et al

⁴ Kinney and Williams

⁵ Hayes et al

⁶ Coles et al

⁷ Nguyen

⁸ Croci and Pat Mazas

⁹ Goay

¹⁰ Adwamy et al

که پاداش نقدی دارند نسبت استقراض را کاهش می دهند. به همین ترتیب، کبیر و همکاران (۲۰۱۳)^۱ پس از این که دریافتند مزایای بازنشستگی مدیران عامل باعث کاهش بازده اوراق قرضه می شود، در حالی که گزینه های سهام هزینه بدهی را افزایش می دهند، بحث را گسترش دادند.

کاسل و همکاران (۲۰۱۲)^۲ همچنین مشاهده کردند که مدیران عامل با غرامت داخلی بیشتر (که به عنوان مزایای بازنشستگی و مشوق های محدود تعریف می شود) سطوح پایین تری از رفتار ریسک جویی را نشان می دهند، به این معنی که سرمایه گذاری و سیاست های مالی کمتری را آغاز می کنند.

به شیوه ای مرتبط، سایر پژوهش های قبلی به عوامل تعیین کننده پاداش اجرایی می پردازد. برای مثال، رایان و ویگینز (۲۰۰۱)^۳ استدلال می کنند که سهامداران شرکت هایی با فرصت های رشد بالا ممکن است از پاداش مبتنی بر سهام و غرامت نقدی کمتری برای پاداش دادن به مدیران برای تأثیرگذاری بر آنها برای تصمیم گیری کارآمد سرمایه گذاری استفاده کنند. این نتیجه بیشتر در کار های جنر و همکاران (۲۰۱۶)^۴ منعکس شده است که فرض می کند سهامداران شرکت های بالقوه رشد، از غرامت پاداش مبتنی بر سهام بیشتر برای بهره برداری از انگیزه های اعتماد بیش از حد مدیران استفاده می کنند. در همین راستا، کور و همکاران (۱۹۹۹)^۵ همچنین یافته های مشابهی از رابطه فزاینده بین فرصت های رشد شرکت و پاداش مدیران را مشاهده کردند. شواهد ارائه شده نشان می دهد که ماهیت اجزای پاداش مدیران، انگیزه های مرتبط با ریسک متفاوتی را برای مدیران ایجاد می کند و این به نوبه خود بر نحوه تصمیم گیری آنها تأثیر می گذارد. در درجه اول، ادبیات مربوط به انگیزه ریسک محدود به فعالیت های سرمایه گذاری (یعنی مخارج سرمایه ای، پروژه های تملک و تحقیق و توسعه) و سیاست های مالی (مانند اهرم، دارایی های نقدی) است، بدون هیچ گونه ادبیاتی در مورد اینکه چگونه غرامت اجرایی بر فعالیت دارایی های نامشهود ثابت تأثیر می گذارد. با این حال، چند استثنا با برخی شواهد مستقیم در مورد عوامل تعیین کننده سرمایه گذاری دارایی های نامشهود ثابت وجود دارد.

در شرکت های مدرن، هیئت مدیره به نمایندگی از سهامداران، مدیران ارشد را برای مدیریت فعالیت های روزانه شرکت منصوب می کند. هیئت مدیره برای حفظ منافع حداکثری ارزش سهامداران، غرامت را به گونه ای طراحی می کند که منافع مدیران اجرایی را با منافع سهامداران همسو کند. از طریق سیاست جبران بهینه، سهامداران (از طریق هیئت مدیره) ممکن است بر مدیران اجرایی برای انتخاب فعالیت های خالص ارزش فعلی پرخطر اما مثبت تأثیر بگذارند؛ یعنی با طراحی کارآمد جبران خسارت، مدیران ممکن است با انتخاب سیاست های سرمایه گذاری و مالی مناسب، انگیزه افزایش ارزش شرکت را داشته باشند؛ به عبارت دیگر، سهامداران می توانند از ترکیبی از مشوق های جبران خسارت (یعنی پاداش های نقدی - برای تشویق انگیزه اجتناب از ریسک - و پاداش های مبتنی بر سهام - برای تشویق انگیزه های ریسک پذیری) استفاده کنند تا مدیران اجرایی را برای تصمیم گیری های ارزشی انتخاب کنند. به ویژه آنهایی که از سیاست های سرمایه گذاری و تامین مالی ناشی می شوند که توزیع احتمالی ارزش شرکت را تعیین می کنند (یعنی جریان نقدی و بازده سهام). برای مثال، سهامداران شرکت هایی با فرصت های رشد بالا ممکن است سود ببرند، اگر مدیران ریسک پذیر بتوانند برای شروع پروژه های مخاطره آمیز افزایش ارزش انگیزه ایجاد کنند. در حمایت از این

¹ Kabir et al

² Kassel et al

³ Ryan and Wiggins

⁴ Jenner et al

⁵ Kore et al

دیدگاه، آثار علمی قبلی نشان داده‌اند که چگونه پاداش مدیریتی بر سرمایه‌گذاری (مثلاً مخارج سرمایه، فعالیت‌های کسب، تحقیق و توسعه) و تصمیمات اهرم مالی تأثیر می‌گذارد، بدون اینکه شواهد مادی در مورد سرمایه‌گذاری دارایی‌های نامشهود ثابت وجود داشته باشد. در واقع، با توجه به اهمیت اقتصادی فعالیت دارایی‌های نامشهود ثابت در سطح ملی و میزان عملکرد این سرمایه‌گذاری‌ها از مخارج سرمایه‌فیزیکی در این اقتصاد دانش‌بنیان کنونی، به یک تمرین تجربی مهم تبدیل می‌شود تا بفهمیم سهامداران چگونه از مشوق‌های مدیریتی برای ترغیب مدیران اجرایی برای اتخاذ چنین استراتژی توسعه رشد استفاده می‌کنند (نگوین، ۲۰۱۸؛ چن و همکاران، ۲۰۱۷).

البته، ادبیات طبقه‌بندی ریسک سرمایه‌گذاری نشان می‌دهد که مخارج سرمایه و فعالیت‌های اکتسابی در مقایسه با تحقیق و توسعه ریسک کمتری دارند. بر اساس این استدلال، شواهد تجربی نشان می‌دهد که پاداش مبتنی بر سهام اجرایی (انگیزه ریسک‌پذیری) باعث تحقیق و توسعه بیشتر (یعنی فعالیت با ریسک بالا) اما هزینه سرمایه کمتر (یعنی فعالیت با ریسک پایین) در حالی که پاداش مبتنی بر نقدینگی (پرهیز از ریسک) می‌شود. انگیزه هزینه‌های سرمایه‌ای بیشتر، تحقیق و توسعه کمتر را تشویق می‌کند. در واقع، علیرغم علاقه فزاینده به پاداش مدیریتی، درک ما در مورد مفاهیم واقعی ساختار پاداش مدیریتی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری حیاتی ارزشی کامل نیست؛ بنابراین، در این مطالعه، ما به چگونگی تأثیر پاداش نقدی مدیران و پاداش سهام مدیران بر مدیران ارشد برای تخصیص منابع شرکت به سرمایه‌گذاری دارایی‌های نامشهود ثابت می‌پردازیم. علاوه بر این، ما بیشتر به دنبال درک میزانی هستیم که رابطه پاداش مدیران با دارایی‌های نامشهود ثابت مشروط به مالکیت مدیران، رشد شرکت، جریان نقدی داخلی و اهرم است (کینی و ویلیامز، ۲۰۱۲).

با بررسی پژوهش‌های گذشته می‌توان نتیجه گرفت که مدیران به طور مثبت بر سرمایه‌گذاری دارایی‌های نامشهود ثابت تأثیر می‌گذارند. این نشان می‌دهد که مدیران اجرایی با انگیزه‌های اجتناب از ریسک ممکن است ترجیح دهند فعالیت دارایی‌های نامشهود ثابت را افزایش دهند. این از این فرض حمایت می‌کند که از آنجایی که دارایی‌های نامشهود ثابت اغلب در دفاتر حسابداری سرمایه‌گذاری می‌شوند و می‌توانند برای اهداف وثیقه استفاده شوند، مدیران اجرایی ریسک‌گریز و به حداکثر رساندن مطلوبیت با انگیزه‌های سنگین وزن شده‌اند. در جوایز نقدی انگیزه بیشتری برای سرمایه‌گذاری در چنین فعالیت‌هایی دارند (لیم و همکاران، ۲۰۲۰).

با توجه به مطالب فوق پژوهش حاضر درصدد پاسخگویی به این سوال می‌باشد که رابطه پاداش مدیریتی، سرمایه‌گذاری دارایی‌های ثابت نامشهود با مالکیت مدیریتی و ریسک تجاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران چیست؟

مبانی نظری و توسعه فرضیه‌ها

پارک و سوهن (۲۰۱۶) به بررسی نقش بازده مورد انتظار سهام در قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای پرداختند. ما یک تفسیر شهودی از مدل قیمت‌گذاری دارایی میان دوره‌ای کامپیل (۱۹۹۳) ارائه می‌دهیم. در این مدل، چشم‌انداز دراز مدت سرمایه‌گذاران در بازار سهام اهمیت دارد و تجدید نظر در چشم‌انداز به یک عامل قیمت‌گذاری تبدیل می‌شود. ما این مجموعه فاکتور را از پیش‌بینی‌های غیرمستقیم ساختیم که از پیش‌بینی مدل فاکتور^۱ جلوگیری کنیم و به بحث

¹ Var

در مورد پیش بینی پذیری بازگشت دست یابیم. نتایج تجربی نشان می دهد که عامل نوآوری به شدت و به شدت در میان دارایی ها قیمت گذاری شده و دارای ارتباط نزدیک با عوامل حرکتی و نقدینگی است.

اولیور و میخائل (۲۰۱۷) به بررسی محدودیت های مالی شرکت و قیمت گذاری دارایی با نقش ریسک پرداختند. با استفاده از ضریب اطمینان به عنوان معیار ریسک اطلاعات، رگرسیون های فاما مبحث را مورد بررسی قرار دادند تا رابطه کیفیت اطلاعات با بازده سهام آتی را بررسی کنیم. علاوه بر این، تجزیه و تحلیل رگرسیون متقاطع دو مرحله ای، در سطح شرکت و در سطح نمونه کارها انجام می شود تا آزمون شود که آیا ضریب کیفیت اقلام تعهدی علاوه بر عوامل موجود در مدل سه عاملی فامل و فرنچ قیمت گذاری دارایی تاثیر می گذارد. آنها نشان دادند که تنوع زمانی در درجه ای که محدودیت های اهرم بر روی قیمت گذاری دارایی تاثیر می گذارد. برای مقابله با محدودیت مالی این استدلال که سرمایه گذاران محدود سرمایه گذاری خود را به دارایی های پریسک ترجیح می دهند.

راحل و چن (۲۰۱۷) در پژوهشی به بررسی رابطه بین ریسک اطلاعات، بازده سهام و قیمت گذاری دارایی سرمایه ای پرداختند. علاوه بر این، تجزیه و تحلیل زیر نمونه نشان داد که سرمایه گذاران در شرکت های غیر دولتی بیشتر از سهام شرکت های دولتی ارزش بیشتری دارند.

آدو و همکاران (۲۰۲۱) به بررسی پاداش مدیریتی و سرمایه گذاری دارایی های نامشهود ثابت: نقش مالکیت مدیریتی و ویژگی های شرکت پرداختند. با استفاده از داده های ۲۱۳ شرکت غیرمالی و غیر کاربردی بریتانیا^۱ ۳۵۰ برای دوره ۲۰۰۷-۲۰۱۵ که در مجموع ۱۷۴۷۸۹۱٫۸ مشاهدات سالانه شرکت ایجاد می کند، از روش های اقتصادسنجی تابلویی برای آزمایش مدل نویسندگان استفاده می شود. نویسندگان مشاهده می کنند که پاداش نقدی مدیران اجرایی بر سرمایه گذاری دارایی های نامشهود ثابت تاثیر می گذارد. با این حال، پاداش سهام مدیران تأثیر منفی و معناداری بر دارایی های نامشهود ثابت دارد. نویسندگان همچنین مشاهده می کنند که مدیران اجرایی، پاداش نقدی یا پاداش سهام را زمانی که شرکت دارای پتانسیل رشد است، بیشتر در دارایی های نامشهود ثابت سرمایه گذاری می کنند. همچنین، مدیران پاداش نقدی و پاداش سهام را در شرکت هایی که جریان نقدی داخلی کمتری دارند، هزینه کمتری برای دارایی های نامشهود ثابت می کنند. نتایج مشابهی نیز برای آن دسته از مدیران اجرایی با انگیزه پاداش سهام با افزایش دارایی های نامشهود ثابت برای شرکت های با اهرم پایین اما کاهش برای شرکت های با اهرم بالا مشاهده شده است.

احمدی (۱۳۹۵) به بررسی تاثیر اهداف درآمدی و مشوق سود سالیانه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. پرداخت پاداش به مدیران، به عنوان جزیی از اهداف مالی، یکی از روش های مطرح به منظور انگیزش مدیران و یکی از ابزارهای رایج، به منظور همسو نمودن دیدگاه ها و عملکرد مباشران در راستای افزایش ثروت سهامداران است. یافته های حاصل از بررسی ۲۷۲ شرکت در بازه ی زمانی ابتدای ۱۳۸۷-۱۳۹۳ بیانگر این است بین نسبت بازده دارایی ها و پاداش هیات مدیره رابطه معناداری وجود دارد. بین نسبت بازده حقوق صاحبان سهام و پاداش هیات مدیره رابطه معناداری وجود دارد. همچنین بین اهرم مالی شرکت و پاداش هیات مدیره رابطه معکوس و معناداری وجود دارد. در نهایت بین اندازه شرکت و پاداش هیات مدیره رابطه معناداری وجود دارد.

ملاپور و پورعلی (۱۳۹۵) به بررسی ارتباط دارایی های نامشهود با اهرم مالی پرداختند. با در نظر گرفتن محدودیتها در نظر گرفته شده، ۲۷ شرکت حائز شرایطنمونههای انتخاب شده گردیدند. برای کشف ارتباط بین دو متغیر، از روش

^۱ FTSE

همبستگی با استفاده از مدل رگرسیون تلفیقی استفاده نموده ایم. نتایج بررسی با استفاده از برآورد مدل‌های رگرسیونی فرضیه اول با فرض نسبت بدهی های بلند مدت به مجموع داراییها، حاکی از معنادار بودن رابطه در نظر گرفته شده میباشد اما با فرض نسبت حقوق صاحبان سهام به مجموع داراییها، حاکی از عدم معنادار بودن رابطه میباشد. نتایج فرضیه دوم با فرض نسبت بدهی های بلند مدت به مجموع داراییها حاکی از معنادار بودن رابطه در نظر گرفته شده میباشد اما با فرض نسبت حقوق صاحبان سهام به مجموع داراییها حاکی از عدم معنادار بودن رابطه میباشد اما در این فرض با سطح بسیار ناچیز، عدم معنادار بودن مورد پذیرش قرار گرفت.

مرفوع و کریمی (۱۳۹۸) به بررسی ارتباط پاداش پرداخت شده به هیات مدیره و ارزش شرکت و کیفیت افشاء اطلاعات در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این پژوهش انتظار می رود که با کشف ارتباط بین پاداش هیات مدیره، ارزش شرکت و افزایش سطح افشای اطلاعات حاکمیت شرکتی ارتقاء یافته و به عنوان یک نتیجه کلی منجر به بهبود وضعیت شرکت شود. بر همین اساس مهمترین عامل انگیزشی هیات مدیره طبق پژوهش های گذشته را مد نظر قرارداده و تلاش شده تا ارتباط بین پاداش هیات مدیره، ارزش شرکت و کیفیت افشاء اطلاعات مورد بررسی قرار گیرد. در نهایت فرضیه پژوهش تحت عنوان وجود رابطه معنا دار بین پاداش هیات مدیره و ارزش شرکت مورد بررسی قرار گرفت. پس از آزمون فرضیه ها با استفاده از نرم افزار های آماری و نتایج حاصل شده از خروجی های نرم افزار فرض وجود ارتباط مستقیم بین پاداش هیات مدیره و ارزش شرکت تایید گردید و با توجه به ضرایب رگرسیونی حاصل شده میتواند تاثیر پذیری ارزش شرکت از پاداش هیات مدیره را تایید نمود؛ و همچنین فرض ارتباط قوی و موثر بین پاداش هیات مدیره و کیفیت افشای اطلاعات تایید شده و مشخص شد که پرداخت پاداش به هیات مدیره با رتبه شفافیت اطلاعاتی شرکتهای ارتباط مستقیم دارد و بطور کلی هیات مدیره شرکتهای با دریافت پاداش بیشتر اطلاعات شرکت را بهتر و مطلوب تر ارائه نموده اند.

یلفانی و محمودی (۱۳۹۸) به بررسی رابطه ساختار مالکیت و تصمیمات سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. با توجه به مطالب بیان شده لزوم انجام پژوهشی با عنوان بررسی رابطه ساختار مالکیت و تصمیمات سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به چشم می خورد. از این رو در این پژوهش به بررسی رابطه ساختار مالکیت و تصمیمات سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. در این پژوهش مالکیت دولتی، مالکیت عمده و مالکیت مدیریتی به عنوان متغیرهای مستقل و بیش سرمایه گذاری به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شد نتایج نشان می دهد که مالکیت دولتی، مالکیت عمده و مالکیت سرمایه گذاری رابطه ی منفی و معناداری با تصمیمات سرمایه گذاری داشته اند.

قنبری و میرعباسی (۱۴۰۰) به بررسی تاثیر ویژگی های شرکت بر الزامات نحوه ارائه صورت های مالی مبتنی بر استانداردهای بین المللی گزارشگری مالی پرداختند. بدین منظور شاخصی تحت عنوان "شاخص انطباق" در نظر گرفته شد. همچنین ویژگی های شرکت که برای این پژوهش در نظر گرفته شد شامل: اندازه شرکت، اهرم مالی، عمر شرکت، اندازه موسسه حسابرسی، سود آوری، نوع صنعت، نقدینگی می باشد. قلمرو زمانی این پژوهش دوره پنج ساله ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ بوده و قلمرو مکانی آن بورس اوراق بهادار تهران و جامعه آماری این پژوهش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. در این پژوهش اطلاعات مربوط به مبانی نظری و تئوری به روش کتابخانه ای جمع آوری و تجزیه و تحلیل شد. اطلاعات داده های کمی مورد نیاز این پژوهش از صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در

بورس اوراق بهادار تهران استخراج گردیده است. از آنجا که این پژوهش از نظر شیوه پژوهش علمی و از نظر هدف کاربردی می باشد، با استفاده از تحلیل های رگرسیون خطی چندمتغیره تاثیر ویژگی های شرکت را بر الزامات افشا مطابق استانداردهای بین المللی مربوط به نحوه ارائه صورت های مالی بررسی می نماید.

روش شناسی پژوهش

این پژوهش از نظر هدف یک پژوهش کاربردی بوده، از نظر تجزیه و تحلیل توصیفی و همبستگی است و از آنجایی که در پژوهش حاضر وضعیت موجود متغیرها با استفاده از جمع آوری اطلاعات، از طریق اطلاعات گذشته مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است، در ردیف مطالعات کمی و پس رویدادی گنجانده می شود.

جامعه آماری این پژوهش، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. علت انتخاب جامعه آماری امکان دسترسی به داده های موجود در صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار است. در این پژوهش نمونه مورد مطالعه از طریق روش حذفی سیستماتیک از جامعه آماری انتخاب خواهد شد، به این ترتیب که نمونه آماری متشکل از کلیه شرکت های موجود در جامعه آماری است که حائز معیارهای زیر باشند:

۱. به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، پایان سال مالی شرکت ها منتهی به پایان اسفند باشد.
 ۲. در دوره (۶ ساله) مورد بررسی تغییر دوره مالی نداده باشند.
 ۳. اطلاعات مربوط به متغیرهای انتخاب شده در این پژوهش در دسترس باشد.
 ۴. سهام آن ها در بازار معامله شده باشد و توقف معاملاتی بیش از ۳ ماه نداشته باشند.
 ۵. قبل از سال ۱۳۹۴ در بورس پذیرفته شده باشند و تا پایان ۱۳۹۹ در بورس حضور داشته باشند.
- در نتیجه اعمال شرایط و ملاحظات در نمونه گیری حذفی سیستماتیک ۱۱۰ شرکت از جامعه آماری جهت انجام آزمون ها انتخاب شدند. دوره تحقیق ۶ سال متوالی می باشد بنابراین حجم نهایی نمونه ۶۶۰ سال-شرکت می باشد.

فرضیه های پژوهش

- فرضیه اول:** بین پاداش مدیریتی با مالکیت مدیریتی رابطه وجود دارد.
- فرضیه دوم:** بین سرمایه گذاری دارایی های ثابت نامشهود با مالکیت مدیریتی رابطه وجود دارد.
- فرضیه سوم:** بین پاداش مدیریتی با ریسک تجاری رابطه وجود دارد.
- فرضیه چهارم:** بین سرمایه گذاری دارایی های ثابت نامشهود با ریسک تجاری رابطه وجود دارد.

مدل و متغیرهای پژوهش

مدل اول

$$\text{property management}_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{ Managerial Rewards}_{it} + \beta_2 \text{ Size}_{it} + \beta_3 \text{ Lev}_{it} + \beta_4 \text{ roa}_{it} + \beta_5 \text{ ocf}_{it} + \epsilon_{it}$$

مدل دوم

$$\text{property management}_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{ Company Features}_{it} + \beta_2 \text{ Size}_{it} + \beta_3 \text{ Lev}_{it} + \beta_4 \text{ roa}_{it} + \beta_5 \text{ ocf}_{it} + \epsilon_{it}$$

متغیر وابسته

مالکیت مدیریت^۱: برابر است با میزان سهام (درصد) در اختیار مدیریت شرکت.
ریسک تجاری^۲: ریسک تجاری در این پژوهش مطابق پژوهش ترا (۲۰۱۱) از درجه اهرم عملیاتی برای ریسک استفاده شده که از طریق نسبت فروش تقسیم بر درآمد عملیاتی محاسبه می شود.

متغیر مستقل

پاداش مدیریتی^۳: لگاریتم پاداش مدیریت شرکت. برای استخراج اطلاعات مربوط به پاداش پرداختی به مدیران، از گردش حساب سود (زیان) انباشته، تصمیمات مجمع عمومی عادی سالیانه صاحبان سهام و خلاصه تصمیمات مجمع عمومی عادی استفاده می شود. با توجه به اینکه شرکت ها تنها یک رقم را به عنوان پاداش اعلام می کنند و انواع پاداش از جمله پاداش غیرنقدی را افشا نمی کنند همان رقم به عنوان پاداش کل در نظر گرفته می شود.
سرمایه گذاری دارایی های ثابت نامشهود: برابر با میزان ارزش دارایی نامشهود که در ترازنامه نشان داده شده است به کل دارایی های ابتدای دوره شرکت.

متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت^۴ (لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام): استدلال بر این است شرکت های که دارای حقوق صاحبان سهام بالای هستند از نقدشوندگی سهام بالای برخوردارند.
اهرم مالی^۵ (نسبت بدهی های بلند مدت به جمع کل بدهی ها): استدلال بر این است که شرکت های دارای نقدشوندگی سهام بیشتری هستند بدهی های بلند مدتی برای جلوگیری از کمبود نقدینگی ایجاد می کنند.
بازده دارایی ها^۶ (نسبت سود زیان خالص به جمع کل دارایی ها): استدلال بر این است که در شرکت های که نقدشوندگی سهام بیشتری دارند از بازده دارایی بالاتری برخوردارند.
جریان های نقد عملیاتی^۷ (نسبت جریان های نقد عملیاتی به جمع کل دارایی ها): پیشینه ی نظری نشان می دهد جریان های نقدی با نقدشوندگی سهام رابطه ی مثبتی دارد، بدین منظور مورد بررسی قرار می گیرد.

یافته های پژوهش

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آن ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. نگاره (۱)، آمار توصیفی داده های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در پژوهش را نشان می دهد.

¹ Property management

² Business risk

³ Managerial Rewards

⁴ Size

⁵ lev

⁶ roa

⁷ ocf

تکانه ۱، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	میانگین	انحراف معیار	واریانس	چولگی	کشدگی	کمینه	بیشینه
مالکیت مدیریتی	۱,۱۴۸	۲,۱۱۳	۴,۴۶۸	۳,۷۰۵	۲۵,۸۲۶	-۰,۶۵۸	۲۴,۲۴۸
ریسک تجاری	-۰,۰۱۹	۰,۴۸۶	۰,۲۳۶	-۰,۰۷۲	۲,۳۲۷	-۰,۹۱۴	۱,۱۳۲
پاداش مدیریتی	۸,۶۰۹	۱,۰۲۵	۱,۰۵۲	۰,۵۱۹	۲,۶۹۰	۶,۶۳۹	۱۲,۳۰۱
سرمایه گذاری دارایی های ثابت نامشهود	۱۴,۶۶۱	۱,۵۵۶	۲,۴۲۲	۰,۸۶۸	۳,۹۴۸	۱۱,۱۶۲	۲۰,۱۸۳
اندازه شرکت	۰,۰۴۴	۰,۰۵۶	۰,۰۰۳	۳,۵۹۸	۲۳,۶۰۰	۰,۰۰۱	۰,۰۶
اهرم مالی	۰,۲۴۲	۰,۱۷۸	۰,۰۳۲	۰,۹۶۵	۳,۳۵۰	۰,۰۱۱	۰,۹۳۳
بازده دارایی ها	۳,۶۲۷	۰,۳۷۵	۰,۱۴۰	-۰,۵۶۷	۲,۳۵۱	۲,۳۹۸	۴,۲۳۴
جریان های نقد عملیاتی	۰,۷۵۹	۰,۴۲۷	۰,۱۸۲	-۱,۲۱۵	۲,۴۷۶	۰,۰۰۰	۱

اصلی ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده هاست.

آزمون مانایی و نرمال بودن متغیرها

استفاده از روش حداقل مربعات معمولی در کارهای تجربی بر این فرض استوار است که متغیرهای سری زمانی مورد نظر پایا هستند. این در حالی است که بسیاری از سری های واقعی در اقتصاد چنین نیستند. از این رو قبل از استفاده از این متغیرها لازم است نسبت به پایایی یا عدم پایایی آن ها اطمینان حاصل نمود. از این رو در ادامه آزمون مانایی برای متغیرهای پژوهش انجام شده است. نام دیگر توزیع نرمال، «توزیع طبیعی» یا «تابع گاوسی» است، زیرا این تابع را نخستین بار کارل فردریش گاوس پیشنهاد کرده است.

تکانه ۲، آزمون مانایی و توزیع نرمال برای متغیرهای پژوهش

نام متغیر	معناداری مانایی	معناداری توزیع نرمال	نتیجه
مالکیت مدیریتی	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰	مانا و فاقد توزیع نرمال
ریسک تجاری	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰	مانا و فاقد توزیع نرمال
پاداش مدیریتی	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰	مانا و فاقد توزیع نرمال
سرمایه گذاری دارایی های ثابت نامشهود	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰	مانا و فاقد توزیع نرمال
اندازه شرکت	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰	مانا و فاقد توزیع نرمال
اهرم مالی	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰	مانا و فاقد توزیع نرمال
بازده دارایی ها	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰	مانا و فاقد توزیع نرمال
جریان های نقد عملیاتی	۰,۰۰۰	۰,۰۴۳	مانا و فاقد توزیع نرمال

با توجه به نگاره ۴-۳ مشاهده می‌شود سطح معناداری همه متغیرها کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر مانا بودن متغیرهاست. طبق نتایج آزمون مشاهده می‌شود که سطح معناداری همه متغیرها کمتر از ۵ درصد می‌باشد لذا دارای توزیع نرمال نیستند.

آزمون F لیمر (چاو) و آزمون هاسمن

گاهی اوقات داده‌هایی که ما با آن‌ها روبرو هستیم هم دربرگیرنده داده‌های سری زمانی و هم مقطعی می‌باشد. به چنین مجموعه‌ای از داده‌ها عموماً پانلی از داده‌ها یا پانل دیتا شناخته شده است. در برآورد مدل پانل دیتا با دو حالت کلی روبرو هستیم. حالت اول این است که عرض از مبدأ برای کلیه مقاطع یکسان است که در این صورت با مدل پول دیتا^۱ مواجه هستیم. حالت دوم عرض از مبدأ برای تمام مقاطع متفاوت است که به این حالت پانل دیتا^۲ گفته می‌شود. برای شناسایی دو حالت فوق از آزمونی به نام اف-لیمر استفاده می‌شود؛ بنابراین آزمون اف-لیمر برای انتخاب بین روش‌های رگرسیون پول دیتا (تلفیقی) و رگرسیون با اثرات ثابت استفاده می‌شود.

نگاره ۳، نتایج آزمون اف لیمر (چاو)

نام مدل	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
مدل اول	۱,۵۹	۰,۰۰۰	داده‌های تابلویی
مدل دوم	۵,۳۷	۰,۰۰۰	داده‌های تابلویی

با توجه به نگاره ۳، چون سطح معناداری آزمون اف لیمر در مدل‌های پژوهش کمتر از ۵ درصد است، از این رو رویکرد داده‌های تابلویی (پانل دیتا) در مقابل رویکرد داده‌های تلفیقی (پول) مورد پذیرش قرار می‌گیرند.

نگاره ۴، نتایج آزمون هاسمن

نام مدل	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
مدل اول	۲۱۷,۵۵	۰,۰۰۰	اثرات ثابت عرض از مبدأ
مدل دوم	۴۹۱۷,۷۵	۰,۰۰۰	اثرات ثابت عرض از مبدأ

با توجه به نگاره ۴، چون سطح معناداری آزمون در مدل‌های پژوهش کمتر از ۵ درصد است، از این رو اثرات ثابت عرض از مبدأ در مقابل اثرات تصادفی مورد پذیرش قرار می‌گیرند.

خودهمبستگی مقادیر خطا

در کارهای رگرسیونی فرض می‌شود که خطاهای مشاهده شده دوه‌دو نا همبسته هستند. اگر این فرض در اصل درست نباشد، انتظار خواهیم داشت که نمودار مانده‌ها در برابر ترتیب زمان، برای آشکار شدن عدم برقراری این فرض، ما را کمک کند. به رابطه همبستگی یک متغیر با یک دوره قبل خود، خودهمبستگی مرتبه اول گویند.

¹ pool data
² panel data

نگاره ۵، نتایج آزمون خودهمبستگی سریالی

مدل های پژوهش	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه
مدل اول	۵۹,۹۲۶	۰,۰۰۰	وجود خودهمبستگی سریالی
مدل دوم	۷۲,۰۶۷	۰,۰۰۰	وجود خودهمبستگی سریالی

با توجه به نتایج نگاره شماره ۵، مشاهده می شود که سطح معناداری آزمون والد ریج در هر دو مدل کمتر از ۵ درصد می باشد و بیانگر وجود خودهمبستگی سریالی است؛ که با استفاده از دستور Auto Correlation در نرم افزار استاتا، این مشکل رفع شده است.

آزمون فرضیه اول: بین پاداش مدیریتی با مالکیت مدیریتی رابطه وجود دارد.

آزمون فرضیه دوم: بین سرمایه گذاری دارایی های ثابت نامشهود با مالکیت مدیریتی رابطه وجود دارد.

نگاره ۶، تخمین نهایی مدل رگرسیونی اول

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد	آماره t	سطح معناداری
پاداش مدیریتی	۰,۲۶۴	۰,۰۷۳	۳,۶۰۱	۰,۰۰۰
سرمایه گذاری دارایی های ثابت نامشهود	۱,۹۲۴	۰,۱۳۶	۱۴,۱۴۶	۰,۰۰۰
اندازه شرکت	۰,۳۰۶	۰,۰۴۷	۶,۴۰۸	۰,۰۰۰
اهرم مالی	۰,۸۷۷	۰,۴۲۷	۲,۰۵۰	۰,۰۴۰
بازده دارایی ها	۰,۳۴۲	۰,۰۴۵	۷,۵۶۱	۰,۰۰۰
جریان های نقد عملیاتی	۰,۱۰۴	۰,۱۰۵	۰,۹۹۱	۰,۳۲۱
عرض از مبدأ	-۶۲,۲۰۰	۴,۴۶۸	-۱۳,۹۱۸	۰,۰۰۰
اتورگرسیو مرتبه اول	۰,۱۳۶	۰,۰۳۳	۴,۰۶۳	۰,۰۰۰

با توجه به اینکه متغیر پاداش مدیریتی و متغیر سرمایه گذاری دارایی های ثابت نامشهود دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است از این رو می توان گفت که فرضیه اول مورد پذیرش قرار می گیرد و بین پاداش مدیریتی با مالکیت مدیریتی رابطه وجود دارد؛ و همچنین فرضیه دوم نیز مورد پذیرش قرار می گیرد و بین سرمایه گذاری دارایی های ثابت نامشهود با مالکیت مدیریتی رابطه وجود دارد.

آزمون فرضیه سوم: بین پاداش مدیریتی با ریسک تجاری رابطه وجود دارد.

آزمون فرضیه چهارم: بین سرمایه گذاری دارایی های ثابت نامشهود با ریسک تجاری رابطه وجود دارد.

تکراه ۷، تخمین نهایی مدل رگرسیونی اول

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد	آماره t	سطح معناداری
پاداش مدیریتی	۱,۸۹۵	۰,۰۴۱	۴۵,۲۳۹	۰,۰۰۰
سرمایه گذاری دارایی های ثابت نامشهود	۰,۲۵۶	۰,۰۳۱	۸,۲۱۱	۰,۰۰۰
اندازه شرکت	-۰,۳۵۶	۰,۰۶۸۱	-۰,۵۲۲	۰,۶۰۱
اهرم مالی	۰,۶۵۲	۰,۰۹۵	۶,۸۱۶	۰,۰۰۰
بازده دارایی ها	-۰,۰۸۸	۰,۱۱۱	-۰,۷۹۲	۰,۴۲۸
جریان های نقد عملیاتی	۰,۰۰۸	۰,۰۷۷	۰,۱۱۰	۰,۹۱۱
عرض از مبدأ	-۴۷,۲۹۲	۲,۵۶۳	-۱۸,۴۴۵	۰,۰۰۰
اتورگرسیو مرتبه اول	۰,۱۳۷	۰,۰۳۱	۴,۴۳۱	۰,۰۰۰

با توجه به اینکه متغیر پاداش مدیریتی و متغیر سرمایه گذاری دارایی های ثابت نامشهود دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است از این رو می توان گفت که فرضیه سوم مورد پذیرش قرار می گیرد و بین پاداش مدیریتی با ریسک تجاری رابطه وجود دارد؛ و همچنین فرضیه چهارم نیز مورد پذیرش قرار می گیرد و بین سرمایه گذاری دارایی های ثابت نامشهود با ریسک تجاری رابطه وجود دارد.

بحث و نتیجه گیری

بخش مهم پژوهش، نتیجه گیری از فرضیه ها و تهیه طرح و تعمیم آن می باشد. این نتیجه گیری آخرین تاثیر را هم از حیث سبک نگارش و هم از جهت محتوا باید به خواننده القا نماید. نتیجه گیری باوری مبتنی بر استدلال و بر مبنای شواهد حاصل از پژوهش است که در اختیار خوانندگان پژوهش، علاقه مندان به اجرای پژوهش های آتی مبتنی بر پژوهش های کنونی و در نهایت استفاده کنندگان کاربردی، قرار می گیرد. در این پژوهش رابطه پاداش مدیریتی، سرمایه گذاری دارایی های ثابت نامشهود با مالکیت مدیریتی و ریسک تجاری مورد بررسی قرار گرفت. نتایج تحلیل نشان داد با توجه به اینکه متغیر پاداش مدیریتی و متغیر سرمایه گذاری دارایی های ثابت نامشهود دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است از این رو می توان گفت که فرضیه اول مورد پذیرش قرار می گیرد و بین پاداش مدیریتی با مالکیت مدیریتی رابطه وجود دارد و همچنین فرضیه دوم نیز مورد پذیرش قرار می گیرد و بین سرمایه گذاری دارایی های ثابت نامشهود با مالکیت مدیریتی رابطه وجود دارد. و همچنین با توجه به اینکه متغیر پاداش مدیریتی و متغیر سرمایه گذاری دارایی های ثابت نامشهود دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است از این رو می توان گفت که فرضیه سوم مورد پذیرش قرار می گیرد و بین پاداش مدیریتی با ریسک تجاری رابطه وجود دارد؛ و همچنین فرضیه چهارم نیز مورد پذیرش قرار می گیرد و بین سرمایه گذاری دارایی های ثابت نامشهود با ریسک تجاری رابطه وجود دارد.

نتایج این پژوهش با نتایج پژوهش های لیم و همکاران، آدو و همکاران، احمدی (۱۳۹۵)، مرفوع و کریمی (۱۳۹۸) و یلفانی و محمودی یکسان می باشد.

پیشنهاد می شود پژوهش حاضر را در صنایع مختلف انجام شود و همچنین میتوان رابطه بین پاداش مدیریتی و سرمایه گذاری دارایی های ثابت نامشهود را با سایر ویژگیهای شرکت بررسی نمود.

منابع

احمدی، گلپهار (۱۳۹۵) بررسی تاثیر اهداف درآمدی و مشوق سود سالیانه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دومین همایش بین المللی حسابداری، اقتصاد و بانکداری.

ایرانی، مهرو و صفری گرایلی، مهدی و حسن ملکی، علیرضا (۱۳۹۴) تاثیر ویژگی های هیئت مدیره بر پاداش مدیران در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دومین همایش ملی حسابداری، مدیریت و اقتصاد ایران، بندرگز.

قنبری، مریم و میرعباسی، سیدجواد (۱۴۰۰) تاثیر ویژگی های شرکت بر الزامات نحوه ارائه صورت های مالی مبتنی بر استانداردهای بین المللی گزارشگری مالی، هشتمین کنفرانس بین المللی ترفندهای مدرن مدیریت، حسابداری، اقتصاد و بانکداری با رویکرد رشد کسب و کارها.

مرفوع، محمد و کریمی، پیمان (۱۳۹۸) بررسی ارتباط پاداش پرداخت شده به هیات مدیره و ارزش شرکت و کیفیت افشاء اطلاعات در بورس اوراق بهادار تهران، چهارمین کنفرانس ملی در مدیریت، حسابداری و اقتصاد با تاکید بر بازاریابی منطقه ای و جهانی، تهران.

ملاپور، محمدحسین و پورعلی، محمدرضا (۱۳۹۵) بررسی ارتباط دارایی های نامشهود با اهرم مالی، کنفرانس بین المللی کسب و کار: فرصت ها و چالش ها، رشت.

یلفانی، امیر و محمودی، حسین (۱۳۹۸) بررسی رابطه ساختار مالکیت و تصمیمات سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، نخستین همایش ملی مطالعات جدید در کارآفرینی و مدیریت کسب و کار، سمنان.

Adu-Ameyaw, E., Danso, A., Acheampong, S. and Akwei, C. (2021), "Executive bonus compensation and financial leverage: do growth and executive ownership matter?", *International Journal of Accounting and Information Management*, Vol. 29 No. 3, pp. 392-409.

Adu-Ameyaw, E., Hickson, L. and Danso, A. (2022), "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>.

Cassell, C.A., Huang, S.X., Sanchez, J.M. and Stuart, M.D. (2012), "Seeking safety: the relation between CEO inside debt holdings and the riskiness of firm investment and financial policies", *Journal of Financial Economics*, Vol. 103 No. 3, pp. 588-610.

Chen, L.Y., Chen, Y.F. and Yang, S.Y. (2017), "Managerial incentive and R&D investments: the moderating effect of directors and officers liability insurance", *North American Journal of Economics and Finance*, Vol. 39, pp. 210-222.

Coles, J.L., Daniel, N.D. and Naveen, L. (2006), "Managerial incentives and risk-taking", *Journal of Financial Economics*, Vol. 79, pp. 431-468.

Core, E.J., Holthausen, R.W. and Larcker, D.F. (1999), "Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance", *Journal of Financial Economics*, Vol. 51, pp. 371-406.

- Croci, E. and Petmezas, D. (2015), "Do risk-taking incentives induce CEOs to invest? Evidence from acquisitions", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 32, pp. 1-23.
- Guay, W.R. (1999), "The sensitivity of CEO wealth to equity risk: an analysis of the magnitude and determinants", *Journal of Financial Economics*, Vol. 53, pp. 43-71.
- Hayes, R.M., Lemmon, M. and Qiu, M. (2012), "Stock options and managerial incentives for risk taking: evidence from FAS 123R", *Journal of Financial Economics*, Vol. 105 No. 1, pp. 174-190.
- Humphery-Jenner, M., Lisic, L.L., Nanda, V. and Silveri, S.D. (2016), "Executive overconfidence and compensation structure", *Journal of Financial Economics*, Vol. 119. 533-558.
- Kabir, R., Li, H. and Veld-Merkoulova, Y. (2013), "Executive compensation and the cost of debt", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 37 No. 8, pp. 2893-2907.
- Kini, O. and Williams, R. (2012), "Tournament incentives, firm risk, and corporate policies", *Journal of Financial Economics*, Vol. 103, pp. 350-376.
- Lim, S.C., Macias, A.J. and Moeller, T. (2020), "Intangible assets and capital structure", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 118, 105873.
- Nguyen, T. (2018), "CEO incentives and corporate innovation", *Financial Review*, Vol. 53 No. 2, pp. 255-300.
- Peters, R.H. and Taylor, L.A. (2017), "Intangible capital and the investment-q relation", *Journal of Financial Economics*, Vol. 123 No. 2, pp. 251-272.
- Xue, Y. (2007), "Make or buy new technology: the role of CEO compensation contract in a firm's route to innovation", *Review of Accounting Studies*, Vol. 12 No. 4, pp. 659-690.



The relationship between managerial remuneration and investment of intangible fixed assets with managerial ownership and business risk

Arezooa Ghaiechadegani¹
Saeed Barati²

Date of Receipt: 2022/08/23 Date of Issue: 2022/11/17

Abstract

The present study examines the relationship between managerial remuneration and investment of intangible fixed assets with the role of managerial ownership and business risk among companies listed on the Tehran Stock Exchange. In terms of the purpose of this research, it is an applied research, in terms of descriptive analysis and correlation, and since in the current research, the current state of the variables has been analyzed through the use of information collection, through past information, it is in the ranks of quantitative studies. And then an event is included. The statistical population of this research is all the companies admitted to the Tehran Stock Exchange, and the samples included 110 companies during the period of 2014 to 2019. The results of the hypothesis test of the research, which was conducted using linear regression analysis, indicate that It is that there is a significant direct relationship between managerial compensation, investment of intangible fixed assets with managerial ownership and business risk.

Keywords

Managerial compensation, investment of intangible fixed assets, managerial ownership, business risk.

1. Assistant Professor, Department of Accounting, Najaf Abad Branch, Islamic Azad University, Najaf Abad, Iran, (arezooaghaie2001@yahoo.com)

2. Ph.D Student, Department of Accounting, Najaf Abad Branch, Islamic Azad University, Najaf Abad, Iran, (saeedbarati25@yahoo.com)

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی