




## The Effect of CEO Experience, Expertise and Ownership on Labor Investment Efficiency

 Akram Afsay<sup>1</sup>

### Abstract

Investment in labor is one of the most important investments for any company. Recent research has highlighted the significance of labor investment efficiency. This research aims to identify the factors that influence labor investment efficiency. Specifically, we investigate the effects of CEO experience, expertise, and ownership on the company's labor investment efficiency. To achieve this goal, we analyzed a sample of 126 companies admitted to the Tehran Stock Exchange from 2016 to 2023, amounting to 1008 company-years. We utilized multiple regression analysis based on combined data. The results indicate that experienced CEOs significantly enhance the labor investment efficiency in companies. Conversely, CEO ownership leads to a decrease in labor investment efficiency. However, the findings did not reveal a significant relationship between CEO industry expertise and labor investment efficiency. Thus, we conclude that experienced CEOs positively contribute to labor investment efficiency. However, CEOs who own shares require more supervision to mitigate potential opportunistic behavior. This study contributes to the literature on CEO characteristics and labor investment efficiency, offering valuable insights for CEO selection to positively impact company labor investment.

**Keywords:** Labor Investment Efficiency, CEO, Experience, Expertise, Ownership

DOR: 20.1001.1.27171809.1403.5.2.5.4

1. Assistant Professor of Accounting, Farabi Colleges, University of Tehran, Qom, Iran.  
a.afsay@ut.ac.ir



سال پنجم  
تابستان ۱۴۰۳

## مقاله پژوهشی

تاریخ دریافت:

۱۴۰۳/۱/۱۸

تاریخ بازنگری:

۱۴۰۳/۰۳/۰۲

تاریخ پذیرش:

۱۴۰۳/۰۳/۰۲

تاریخ انتشار:

۱۴۰۳/۰۴/۰۶

صص: ۱۵۳-۱۲۹

شاپا چاپی: ۹-۱۸۰-۲۷۱۷  
الکترونیکی: ۱۹۹-۲۷۱۷



## فصلنامه پژوهش های راهبردی بودجه و مالیه

## تأثیر تجربه، تخصص و مالکیت مدیرعامل بر کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار

اکرم افسای<sup>۱</sup>

## چکیده

سرمایه‌گذاری در نیروی کار یکی از مهم‌ترین سرمایه‌گذاری‌ها در هر شرکت است. تحقیقات اخیر اهمیت کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی کار را برجسته نموده است. در راستای شناسایی عوامل مؤثر بر کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار، هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر تجربه، تخصص و مالکیت مدیرعامل بر کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار شرکت است. به منظور دستیابی به هدف پژوهش، نمونه‌ای برابر با ۱۲۶ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۱ معادل ۱۰۰۸ سال - شرکت، با استفاده از تحلیل رگرسیون چندگانه مبتنی بر داده‌های ترکیبی مورد بررسی قرار گرفت. نتایج نشان داد که مدیرعاملان دارای تجربه به طور قابل توجهی، ناکارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار شرکت‌ها را کاهش می‌دهند. همچنین، مالکیت مدیرعامل منجر به افزایش ناکارایی سرمایه‌گذاری در نیروی کار می‌گردد. باین حال یافته‌های این پژوهش رابطه معناداری را بین تخصص مدیرعامل در صنعت با ناکارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار نشان نداد؛ بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که مدیرعاملان باتجربه به کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار کمک می‌کنند. درعین حال مدیرعاملان دارای مالکیت سهام، نیاز به نظارت بیشتری دارند تا از رفتارهای فرصت‌طلبانه احتمالی آنها جلوگیری به عمل آید. این مطالعه ادبیات مربوط به ویژگی‌های مدیرعامل و کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار را غنی می‌سازد و اطلاعات ارزشمندی در رابطه با انتخاب مدیرعامل برای تأثیرگذاری مثبت بر سرمایه‌گذاری نیروی کار شرکت ارائه می‌دهد.

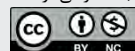
کلیدواژه‌ها: کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار، مدیرعامل، تجربه، تخصص، مالکیت

DOR: 20.1001.1.27171809.1403.5.2.5.4

۱. استادیار، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشکده‌گان فارابی، دانشگاه تهران، قم، ایران.

a.afsay@ut.ac.ir

این مقاله یک مقاله با دسترسی آزاد است که تحت شرایط و ضوابط مجوز Creative Commons Attribution Non-Commercial (CC BY-NC) توزیع شده است.



## مقدمه و بیان مسئله

یکی از مهم‌ترین سرمایه‌گذاری‌های یک شرکت، مخصوصاً در شرکت‌های نیازمند به سرمایه انسانی گسترده، سرمایه‌گذاری در نیروی کار است. سرمایه‌گذاری بهینه در نیروی کار با افزایش تولید درآمد و بهره‌وری، سود و ارزش شرکت را افزایش می‌دهد (مرز و یاشیو، ۲۰۰۵). همچنین، بازتابی از منابع گسترده‌تر و قابلیت‌های سازمانی شرکت است و می‌تواند بر توانایی شرکت در انطباق با مقررات، اطمینان از انتقال اطلاعات کافی به سهام‌داران و رقابت مؤثر با رقبا تأثیر بگذارد (تیلور و همکاران، ۲۰۱۹). تحقیقات اخیر اهمیت کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار را برجسته ساخته است، زیرا زمانی که یک شرکت بیش از حد یا کمتر از حد، روی نیروی کار سرمایه‌گذاری کند، عملکرد شرکت تضعیف می‌گردد. سرمایه‌گذاری کم زمانی اتفاق می‌افتد که مدیران کارکنانی را که برای فعالیت در عملیات شرکت مهم هستند، کمتر از حد استخدام و یا بیش از حد اخراج می‌کنند (گالی و همکاران، ۲۰۲۰). اگر نیروی کار بکار گرفته شده کمتر از حد بهینه باشد، شرکت از منابع مالی موجود، کمتر در سرمایه‌گذاری نیروی کار استفاده نموده است (خدمتی و همکاران، ۲۰۲۰). سرمایه‌گذاری کم در نیروی کار ممکن است ناشی از انگیزه‌های مدیران برای دستیابی به اهداف کوتاه‌مدت یا چشم‌انداز بدبینانه آنها در خصوص عملکرد آتی شرکت باشد (جانگ و همکاران، ۲۰۱۴). از سوی دیگر سرمایه‌گذاری بیش از حد در نیروی کار، زمانی اتفاق می‌افتد که مدیران کارکنانی را که در فعالیت‌های عملیاتی شرکت مشغول به فعالیت هستند، بیش از حد استخدام و کمتر اخراج می‌کنند (بن نصر و آلشور، ۲۰۱۶). اگر نیروی کار فعال در شرکت، فراتر از سطح بهینه باشد، شرکت به منابع مالی اضافی برای پوشش هزینه‌های اضافی مرتبط با کارکنان مازاد نیاز دارد (خدمتی و همکاران، ۲۰۲۰). سرمایه‌گذاری بیش از حد در نیروی کار ممکن است ناشی از مشکلات نمایندگی از جمله انگیزه‌های ایجاد امپراتوری مدیران یا چشم‌انداز بیش از حد خوش‌بینانه آنها برای عملکرد آتی شرکت باشد (جانگ و همکاران، ۲۰۱۴).

تفاوت‌هایی بین تصمیم‌گیری به‌منظور سرمایه‌گذاری در نیروی کار با سایر سرمایه‌گذاری‌های شرکت وجود دارد. اولاً، عوامل کلان برون‌سازمانی همچون تولید ناخالص داخلی و قوانین کار و

مقررات اتحادیه های کارگری می توانند بر سرمایه گذاری نیروی کار و هزینه سرمایه تأثیر بگذارند. ثانیاً، نیروی کار بخش اصلی تولید است، اما شرکت ها مالک آن نیستند. کارکنان می توانند به طور استراتژیک انتخاب کنند که کار را ترک کنند یا نه و کجا کار کنند. ثالثاً، بر خلاف هزینه های تعدیل نیروی کار که به ندرت انجام می شود، سایر هزینه های نیروی کار اغلب مستمر هستند (مرز و یاشیو، ۲۰۰۵)؛ بنابراین، عوامل مؤثر و پیامدهای سرمایه گذاری در نیروی کار را نمی توان از سایر سرمایه گذاری ها استنباط کرد. درک عواملی که می توانند بر کارایی سرمایه گذاری نیروی کار تأثیر بگذارند، مهم است، زیرا در مقایسه با هزینه های سرمایه، مقیاس اقتصادی سرمایه گذاری نیروی کار بسیار بیشتر است (خدمتی و همکاران ۲۰۲۰).

باتوجه به شرایط اقتصادی ایران و چالش های شرکت های ایرانی در تأمین منابع مالی، کارایی سرمایه گذاری نیروی کار در کشور ما متغیر قابل تأملی است. در حال حاضر موضوع اشتغال و نیروی کار یکی از مهم ترین مباحث اقتصادی کشور محسوب می شود. بر اساس آمار، هزینه های حقوق و دستمزد کارکنان، بخش با اهمیتی از هزینه های عملیاتی شرکت، مخصوصاً شرکت های تولیدی را به خود اختصاص می دهد. از سوی دیگر باتوجه به تحریم های ظالمانه علیه ایران و فشارهای اقتصادی، شرکت های ایرانی در تأمین منابع مالی خود دچار مشکلات جدی هستند (مهدوی و رضایی، ۱۳۹۴) و بحث تخصیص مناسب منابع و سرمایه گذاری بهینه در نیروی کار برای شرکت های ایرانی حائز اهمیت جدی است. شناخت عوامل مؤثر بر کارایی سرمایه گذاری نیروی کار، می تواند در تصمیم گیری مناسب در این زمینه، کمک شایانی نماید. مطالعات نشان داده اند که یکی از ارکان تأثیرگذار بر کارایی سرمایه گذاری های شرکت، مدیرعامل و ویژگی های اوست (بنایی و مجیدی، ۱۴۰۱). مطابق با تئوری آپراکلنز<sup>۱</sup> که توسط هامبریک و میسون (۱۹۸۴) مطرح شد، ادراکات، ارزش ها و شناخت های مدیریت ارشد تأثیر قابل توجهی بر انتخاب های شرکت دارد. بر اساس تئوری آپراکلنز ویژگی های جمعیت شناختی مدیران ارشد از قبیل سن، تحصیلات و تجربه بر نوع و میزان اطلاعاتی که آن ها به کار می گیرند تأثیر می گذارد. این امر نیز تصمیمات استراتژیک و عملکرد مالی را تحت تأثیر قرار می دهد. برتراند و اسکوار (۲۰۰۳) به بررسی انتخاب های استراتژیک مدیران و به طور خاص، تصمیمات تخصیص منابع در

1. Upper Echelons Theory

شرکت پرداختند و دریافتند که مدیران ارشد تأثیر معناداری بر نحوه به کارگیری منابع شرکت دارند. تحقیقات قبلی استدلال می‌کنند که دوره تصدی طولانی تر مدیران که با تجربه عملکرد درون شرکتی همراه است، با افزایش مهارت‌های ارتباطی و درک بیشتر از شرکت، تعامل با گروه‌های مختلف کاری را تسهیل می‌کند (کانلا و همکاران، ۲۰۰۸). تجربه و تخصص مدیرعامل به طور مستقیم و غیرمستقیم منجر به درک فعالیت‌های شرکت و درک گروه‌هایی می‌شود که در آن فعالیت‌ها مشارکت دارند (پلکنیک و وانگ، ۲۰۲۱). مطالعه حاضر استدلال می‌کند که تجربه و تخصص مدیرعامل، می‌تواند پیامدهایی برای سرمایه‌گذاری نیروی کار داشته باشد، زیرا اتخاذ تصمیمات صحیح برای استخدام کارکنان، مستلزم داشتن درک و آگاهی کافی از شرکت، عملکرد کارکنان و برآورد نتایج آتی شرکت است. انتظار می‌رود مدیرانی که دانش و تخصص لازم در صنعت را دارند و طی چندین سال فعالیت درون شرکت تجربه کسب نموده‌اند، بتوانند تصمیمات بهینه‌تری در رابطه با سرمایه‌گذاری نیروی کار اتخاذ نمایند. همچنین به نظر می‌رسد که مالکیت مدیرعامل بر سرمایه‌گذاری نیروی کار تأثیرگذار باشد. لیسچ و همکاران (۲۰۱۶) استدلال کردند که هزینه‌های نمایندگی را می‌توان از طریق مالکیت مدیران در سهام شرکت کاهش داد، زیرا این مالکیت تضمین می‌کنند که مدیران به طور مستقیم از افزایش ارزش شرکت سود برند. مالکیت مدیران ارشد می‌تواند بر کیفیت تصمیمات استراتژیک آنان (اشتاینباخ و همکاران، ۲۰۱۷) از جمله تصمیمات سرمایه‌گذاری در نیروی کار تأثیرگذار باشد.

در کشور ما، سرمایه‌گذاری بهینه در نیروی کار به دو دلیل اصلی حائز اهمیت جدی است. اولاً مسئله اشتغال از چالش‌های مهم جامعه است و ثانیاً منابع در اختیار شرکت‌ها محدود و به کارگیری بهینه این منابع بسیار مهم است. تحقیقات قبلی بیشتر بر کارایی سرمایه‌گذاری‌های شرکت متمرکز بوده‌اند و تمرکز خاص بر کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار در بین مطالعات کمتر دیده می‌شود. مطالعات صورت گرفته در حوزه کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار نشان می‌دهد که کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار می‌تواند تحت تأثیر کیفیت اقلام تعهدی و کیفیت افشا (افلاطونی و خزایی، ۱۳۹۵)، آگاهی بخشی قیمت سهام (حجازی و همکاران، ۱۳۹۷؛ بن نصر و آلشور، ۲۰۱۶)، محافظه کاری مشروط (مهرانی و سمیعی، ۱۳۹۸)، عملکرد شرکت (کائو و ریس، ۲۰۱۹)، اجتناب مالیاتی (رضایی و همکاران، ۱۴۰۰)، روابط مدیرعامل و مدیر (خدمتی و همکاران، ۲۰۲۰)،

انگیزه های سیاسی (کرمی و همکاران، ۲۰۲۴)، مالکیت نهادی و تمرکز مالکیت (کرمی و همکاران، ۱۴۰۰) و قابلیت مقایسه حسابداری (رضایی و همکاران، ۱۴۰۱) قرار گیرد. با وجود اهمیت تاثیر تجربه، تخصص و مالکیت مدیرعامل بر سرمایه گذاری نیروی کار، این موضوع در ادبیات نادیده گرفته شده و تا کنون هیچ مطالعه ای به بررسی این روابط پرداخته است. مطالعه حاضر به دنبال پر کردن این شکاف در ادبیات است. نتایج این پژوهش می تواند از چندین جنبه سودمند باشد. اولاً، پژوهش حاضر، با بررسی تاثیر تخصص، تجربه و مالکیت مدیرعامل بر کارایی سرمایه گذاری نیروی کار، ادبیات موجود در رابطه با عوامل موثر بر کارایی سرمایه گذاری نیروی کار را توسعه می دهد. دوماً، با توجه به اهمیت ویژگی های مدیرعامل در اتخاذ تصمیمات استراتژیک شرکت و به طور خاص سرمایه گذاری نیروی کار، و با توجه به اهمیت مسأله اشتغال به ویژه در ایران به عنوان یکی از مهمترین موضوعات اقتصادی دولت و مردم در سطح کلان، نتایج این پژوهش، شرکت ها، سرمایه گذاران و قانون گذاران را به توجه جدی به تجربه، تخصص و مالکیت مدیرعامل معطوف می دارد و می تواند به تصمیم گیری و قانون گذاری بهتر در زمینه انتخاب و نظارت بر مدیرعامل در بازار سرمایه ایران منجر شود. بر اساس ساختار مقاله در ادامه ابتدا به طرح مبانی نظری و پیشینه پژوهش پرداخته، سپس روش شناسی و یافته های پژوهش مطرح می گردد. نهایتاً در بخش پایانی نتیجه گیری و پیشنهادات آتی ارائه می گردد.

## مبانی نظری پژوهش

### کارایی سرمایه گذاری نیروی کار

منظور از ناکارایی سرمایه گذاری شرکت، سرمایه گذاری کمتر یا بیشتر از حد است. بر اساس تئوری نمایندگی، مدیران ممکن است از عدم تقارن اطلاعاتی خود با سهام داران سوءاستفاده نموده و به جای حرکت در جهت منافع سهام داران و سایر ذی نفعان، در جهت منافع شخصی خود گام بردارند. اگر مدیران از سرمایه گذاری در پروژه هایی با ارزش فعلی خالص مثبت اجتناب نمایند، سرمایه گذاری کمتر از حد اتفاق می افتد. اگر در نتیجه نظارت ضعیف، مدیران در پروژه هایی با ارزش فعلی خالص منفی سرمایه گذاری نمایند، سرمایه گذاری بیش از حد اتفاق می افتد (خدمتی و همکاران، ۲۰۲۰). در خصوص سرمایه گذاری در نیروی کار هم چنین وضعیتی

وجود دارد. ویلیامسون (۱۹۶۳) استدلال کرد که ممکن است رفتارهای فرصت طلبانه مدیران آن‌ها را به سمت استخدام بیش از حد نیروی کار سوق دهد. همچنین ممکن است مدیران برای اجتناب از هزینه و تنش‌های اخراج کارکنان، تمایل به حفظ کارکنان ضعیف داشته باشند که منجر به سرمایه‌گذاری بیش از حد در نیروی کار می‌شود. آتاناسوف و کیم (۲۰۰۹) بیان کردند که مدیرانی با عملکرد ضعیف، برای جلوگیری از اخراج دسته جمعی کارکنان، دست به فروش دارایی‌های شرکت می‌زنند و با این کار حمایت کارکنان را برای حفظ جایگاه مدیریت کسب می‌کنند. از سوی دیگر گالی و همکاران (۲۰۲۰) دریافتند که مدیران منفعت طلب برای افزایش سود کوتاه مدت، به استخدام کمتر از حد یا اخراج بیش از حد کارکنان اقدام می‌کنند که منجر به سرمایه‌گذاری کمتر از حد در نیروی کار می‌شود. سرمایه‌گذاری نیروی کار یکی از مهم‌ترین سرمایه‌گذاری‌های یک شرکت است. تحقیقات قبلی نشان می‌دهد که ناکارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار می‌تواند ارزش شرکت را کاهش دهد (بن نصر و آلشور ۲۰۱۶) در حالی که سرمایه‌گذاری کارا می‌تواند رقابت‌پذیری شرکت و به دنبال آن ارزش شرکت را افزایش دهد (ابراهیمی و همکاران، ۱۴۰۱). زمانی که شرکتی در نیروی کار سرمایه‌گذاری کمتری می‌کند یا بیش از حد سرمایه‌گذاری می‌نماید، کسب بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاری را برای سهامداران دشوار می‌سازد، زیرا ممکن است عملکرد بدتر شود (خدمتی و همکاران ۲۰۲۰). از آنجا که مدیرعامل مهم‌ترین عنصر تصمیم‌گیرنده شرکت در رابطه با سرمایه‌گذاری در نیروی کار است، بررسی تأثیر هر یک از ویژگی‌های مدیرعامل بر کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار به منظور استخدام و نظارت بر مدیران عامل و بهبود تصمیمات سرمایه‌گذاری نیروی کار شرکت‌ها از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است.

### تجربه و تخصص مدیرعامل و کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار

مطالعات نشان داده‌اند که تجربه و تخصص مدیران ارشد بر انتخاب‌های استراتژیک آن‌ها تأثیرگذار است (لی و همکاران، ۲۰۲۳، افسای، ۱۴۰۳). ویژگی‌های وظیفه‌محور مانند تجربه حاصل از دوره تصدی و تخصص در صنعت، پایگاه دانش، درک، توانایی‌ها و مهارت‌های تصمیم‌گیری و ارتباطی مدیران ارشد را گسترش می‌دهد. در نتیجه، مدیریت از مسائل بیشتری آگاه می‌شود، آن مسائل را با بینش عمیق‌تری درک می‌کند و احتمال بیشتری دارد که راه‌های عمل

جایگزین مناسبی را پیشنهاد نماید. از این رو، تجربه و تخصص، مدیرعامل را به سمت توسعه ایده‌ها و رویکردهای جدید سوق می‌دهد و این احتمال را کاهش می‌دهد که تصمیمات استراتژیک از نظر دامنه محدود، متعارف و از الگوهای آشنا پیروی کنند (بارکما و شویرکوف، ۲۰۰۷). دیربورن و سایمون (۱۹۵۸) استدلال کردند که وقتی مدیران با موقعیت‌های تصمیم‌گیری مواجه می‌شوند، تمایل دارند مسائل، اهداف و اقدامات را عمدتاً بر اساس دانش قبلی و تخصص خود تعریف کنند. تفاوت ادراکات، ارزش‌ها و سوگیری‌هایی که از دانش و تجربیات پیشین ناشی می‌شود بر بررسی و انتخاب گزینه‌های سرمایه‌گذاری تاثیرگذار است (عربشاهی، ۱۴۰۱). علاوه-براین، تجربه و تخصص می‌تواند به کاهش عدم قطعیت و رفع ابهام کمک نماید. تخصص مدیریت ارشد در صنعت نشان می‌دهد که او در صنعت مربوطه خود دارای دانشی عمیق است (لی و همکاران، ۲۰۲۳). در مواجهه با تصمیمات چندجانبه مانند سرمایه‌گذاری نیروی کار، تجربه عملکردی و تخصص مدیران باعث می‌شود که اطلاعات را دقیق‌تر و تخصصی‌تر تفسیر نمایند (دیربورن و سیمون ۱۹۵۸). مدیرعامل با تجربه و متخصص به سه دلیل قادر به دستیابی به اطلاعات داخلی با کیفیت بالاتر است. اولاً، تجربه مدیرعامل که ناشی از دوره تصدی چندین ساله او در شرکت است، وسعت مجموعه اطلاعات مدیرعامل را افزایش می‌دهد. از آنجایی که تصمیمات سرمایه‌گذاری نیروی کار بر اساس برآورد طیف وسیعی از اطلاعات مربوط به کارکردهای مختلف است (فیل‌سرایبی و همکاران، ۱۴۰۰)، در صورتیکه مدیرعامل باتجربه و متخصص باشد، شانس بیشتری برای ترکیب مناسب اطلاعات و دانش در تصمیم‌گیری‌های خود دارد. دوماً، مدیرعامل باتجربه و متخصص احتمالاً ورودی اطلاعات دقیق‌تری خواهد داشت. بر اساس این تصور که یک مدیرعامل باتجربه و متخصص می‌تواند سیستم کنترل داخلی موثرتری را تقویت کند و با فشار تباری کمتری مواجه شود (لی و همکاران، ۲۰۲۳). سوماً، یک مدیرعامل کم تجربه و غیرمتخصص ممکن است مفروضات را زیر سوال نبرد یا با واقعیت‌های ناراحت‌کننده مواجه نشود (بارکما و شویرکوف ۲۰۰۷)، که برای تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری نیروی کار مضر هستند. یک مدیرعامل با تجربه و متخصص بیشتر درگیر تفکر انتقادی و بحث‌های سازنده خواهد بود که خطاهای پیش‌بینی را کاهش می‌دهد (لی و همکاران، ۲۰۲۳). به‌طور کلی، انتظار می‌رود که مدیرعاملان باتجربه و متخصص، اطلاعات ارائه شده توسط زیردستان را به‌طور موثر و کارآمد



یکپارچه کند. این مدیران می‌توانند نیازهای شرکت خود را بهتر شناسایی کنند، چشم‌انداز خود را برای عملکرد و محیط عملیاتی آینده شرکت توسعه دهند و استراتژی‌های مختلف شرکت از جمله سرمایه‌گذاری نیروی کار را بهتر تنظیم نمایند (بارکما و شویرکوف ۲۰۰۷). تصمیمات سرمایه‌گذاری نیروی کار مستلزم آگاهی از مبانی اقتصادی شرکت است و تجربه و تخصص در صنعت می‌تواند این دانش را بهبود بخشد. با توجه به مزایای بالقوه تجربه و تخصص مدیرعامل، دو فرضیه اول به شرح زیر بیان می‌گردد:

**فرضیه اول:** تجربه مدیرعامل با ناکارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار رابطه منفی و معناداری دارد.

**فرضیه دوم:** تخصص مدیرعامل در صنعت با ناکارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار رابطه منفی و معناداری دارد.

### مالکیت مدیرعامل و کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار

مدیرعامل از تصمیم‌گیرندگان اصلی در استخدام نیروی کار است. مدیرعاملی که مالکیت بیشتری از سهام شرکت را در اختیار دارد، احتمالاً در مورد تصمیمات سرمایه‌گذاری چالش‌برانگیز، مانند تصمیمات سرمایه‌گذاری نیروی کار بحث بیشتری می‌کند (لیسیچ و همکاران، ۲۰۱۶). به این دلیل که استخدام غیربهبینه نیروی کار می‌تواند عملکرد شرکت را مختل نماید، اما استخدام بهینه نیروی کار می‌تواند رشد شرکت را افزایش دهد (کرمی و همکاران، ۱۴۰۰)؛ بنابراین، می‌توان استدلال کرد که درصد مالکیت مدیرعامل می‌تواند بر تصمیمات استخدامی مورد اتخاذ او، تأثیر بگذارد. مطالعات قبلی نشان می‌دهد که هزینه‌های نمایندگی را می‌توان از طریق افزایش سهم مدیران در مالکیت شرکت، کاهش داد که تضمین می‌کند مدیران مستقیماً از افزایش ثروت سهام‌داران منتفع می‌شوند (لیسیچ و همکاران، ۲۰۱۶). لارکر (۱۹۸۳) استدلال کرد که وقتی منافع مدیریت ارشد به شدت با نتایج شرکت مرتبط نیست، مدیران ارشد انگیزه کمتری برای مقابله با ریسک‌گریزی ذاتی خود دارند. مدیران ارشدهی که مالکیت سهام شرکت را در اختیار ندارند، هنگام اتخاذ تصمیم‌های استراتژیک مانند سرمایه‌گذاری نیروی کار، ممکن است انگیزه‌های قوی برای اخذ تصمیماتی هم‌راستا با منافع سهام‌داران را نداشته و راه‌های بیش از حد محافظه‌کارانه را دنبال نمایند؛ بنابراین، مالکیت سهام می‌تواند باعث شود که مدیران منافع خود و

سهام داران را همسو تشخیص دهند (اشتااینباخ و همکاران، ۲۰۱۷). شواهد نشان می دهد که بیشتر بودن مالکیت مدیرعامل در شرکت، باعث تأثیرگذاری بیشتر او بر عملیات شرکت شده و به مدیرعامل انگیزه می دهد تا کنترل و دقت بیشتری بر تصمیم گیری های شرکتی داشته باشد (خدمتی و همکاران، ۲۰۲۰)؛ بنابراین، استدلال می شود که مالکیت مدیرعامل در سهام شرکت، فعالیت های فرصت طلبانه و کاهنده ارزش مانند سرمایه گذاری ناکارآمد در نیروی کار را کاهش دهد. از این رو، فرضیه سوم این پژوهش به شرح زیر تدوین شده است:

**فرضیه سوم:** مالکیت مدیرعامل با ناکارایی سرمایه گذاری نیروی کار رابطه منفی و معناداری

دارد.

### پیشینه پژوهش

کریمی و همکاران (۲۰۲۴) به بررسی رابطه بین ارتباطات سیاسی و کارایی سرمایه گذاری نیروی کار پرداختند. نتایج بررسی آن ها نشان داد که ارتباطات سیاسی کارایی سرمایه گذاری نیروی کار را به واسطه سرمایه گذاری بیش از حد در نیروی کار کاهش می دهد و شرکت هایی که دارای ارتباطات سیاسی هستند، اغلب تمایل دارند کارکنان بیشتری را استخدام کنند تا از مزایا و امتیازات ناشی از ارتباطاتشان استفاده نمایند. لی و همکاران (۲۰۲۳) به بررسی تجربه مدیران اجرایی بر کارایی سرمایه گذاری نیروی کار شرکت ها پرداختند و دریافتند که مدیران با تجربه به طور قابل توجهی کارایی سرمایه گذاری نیروی کار شرکت ها را افزایش می دهند. شی (۲۰۲۴) نشان داد که مالکیت بیشتر مدیریت منجر به کاهش سهم درآمد نیروی کار می گردد. احسان حبیب و رنسینگه (۲۰۲۲) رابطه بین کارایی سرمایه گذاری نیروی کار و رتبه بندی اعتبار را بررسی کردند. آنها نشان دادند که ناکارایی سرمایه گذاری نیروی کار رتبه بندی اعتباری شرکت را کاهش می دهد. همچنین دریافتند که درماندگی مالی، نوسانات سود و چرخه عمر شرکت، رابطه بین سرمایه گذاری ناکارایی نیروی کار و رتبه بندی اعتباری را تعدیل می کند. تیلور و همکاران (۲۰۱۹) به بررسی رابطه بین ناکارایی سرمایه گذاری نیروی کار و اجتناب مالیاتی شرکت پرداختند. آنها نشان دادند که ناکارایی سرمایه گذاری نیروی کار به طور قابل توجهی با اجتناب مالیاتی مرتبط است. به طور خاص، آنها دریافتند که یک انحراف استاندارد از ناکارایی سرمایه

گذاری نیروی کار منجر به کاهش ۰/۷۱٪ در نرخ مالیات موثر حسابداری می‌شود. خدمتی و همکاران (۲۰۲۰) تأثیر روابط مدیرعامل و هیئت مدیره را بر کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار بررسی نمودند. آنها دریافتند که مدیران عاملی که که پیوند قوی مدیر عامل و هیئت مدیره با ناکارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار همراه است. این اثر در شرکت‌هایی که بیشتر به نیروی کار ماهر متکی هستند و شرکت‌هایی که از نظر مالی دچار ضعف هستند قوی‌تر شناسایی شد.

در بین مطالعات داخلی نیز فتاحی و همکاران (۱۴۰۲) به بررسی تأثیر نوسانات وجوه نقد شرکت بر کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار پرداختند و دریافتند که بین نوسان جریان‌های نقدی و کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. رضایی و همکاران (۱۴۰۱) به بررسی قابلیت مقایسه حسابداری بر کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی کار پرداختند. نتایج نشان داد که قابلیت مقایسه حسابداری دارای آثار مثبت بر کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار است و تدوین کنندگان استانداردها می‌توانند با در پیش گرفتن شیوه‌هایی جهت بهبود قابلیت مقایسه اطلاعات شرکت‌ها، کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی کار را بهبود بخشند. امری و همکاران (۱۴۰۲) به بررسی اثر قدرت و دانش مالی مدیرعامل بر رابطه بین ریسک سازمانی با عملکرد شرکت پرداختند. نتایج نشان داد قدرت مدیرعامل با عملکرد شرکت رابطه منفی و معنادار دارد، لذا، قدرت مدیران عامل با وظیفه دوگانه، زمینه فرصت طلبی آنها را در جهت منافع خودشان فراهم می‌کنند. همچنین دریافتند دانش مالی مدیران عامل با عملکرد شرکت رابطه مثبت و معناداری دارد، بنابراین دانش مالی آن‌ها موجب بهبود مکانیزم‌های راهبری شرکتی و بهبود عملکرد شرکت می‌گردد. میرآئیز و وقفی (۱۴۰۱) به بررسی رابطه ویژگی‌های مدیرعامل با نوسان ریسک مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان داد که تجربه مدیرعامل به تنهایی نسبت به کاهش نوسان ریسک شرکت‌ها، دارای محتوای اطلاعاتی نمی‌باشد اما تجربه در کنار سایر ویژگی‌ها از جمله توانایی و نفوذ مدیرعامل می‌تواند نسبت به کاهش نوسان ریسک، دارای تأثیر معکوس و معنادار به سزایی باشد و همچنین می‌توان بیان کرد که توانایی مدیریت یکی از ویژگی‌هایی است که در تأثیر بر نوسان ریسک دارای اثر گذاری مناسبی است. بنایی و مجیدی (۱۴۰۱) به بررسی تأثیر خودشیفتگی و قدرت مدیرعامل بر کارایی سرمایه‌گذاری و رشد پایدار سود پرداخته است. نتایج نشان داد خودشیفتگی بر کارایی

سرمایه‌گذاری و رشد پایدار سود به ترتیب تأثیر منفی و مثبت معنی‌داری و قدرت مدیرعامل بر کارایی سرمایه‌گذاری و رشد پایدار سود تأثیر مثبت معنی‌داری دارد. این نتیجه بیشتر بیانگر رفتار فرصت‌طلبانه رفتار مدیران در راستای تحقق منافع شخصی و افزایش هزینه‌های نمایندگی است که نظارت بیشتر بر ویژگی‌های رفتاری مدیران را می‌طلبد. کرمی و همکاران (۱۴۰۰) نشان دادند که مالکیت نهادی اثری بر کاهش ناکارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی ندارد؛ اما تمرکز مالکیت ناکارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی را کاهش می‌دهد. این اثرگذاری در خصوص بیش سرمایه‌گذاری وجود دارد ولی برای کم سرمایه‌گذاری مشاهده نشد. مهرانی و سمیعی (۱۳۹۸) به بررسی اثر محافظه‌کاری مشروط بر کارایی سرمایه‌گذاری نیروی انسانی پرداختند. نتایج بررسی آنها نشان داد که رابطه منفی و معناداری میان محافظه‌کاری و کارایی سرمایه‌گذاری نیروی انسانی وجود دارد. نتایج نشانگر این بود که محافظه‌کاری از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، تصمیمات ناکارا در بازار نیروی انسانی را کاهش می‌دهد. حجازی و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی اثر محتوای اطلاعاتی قیمت سهام بر کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار پرداختند. نتایج تحقیقات آنها نشان داد که بین محتوای اطلاعاتی قیمت سهام و کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. به عبارتی، محتوای اطلاعاتی قیمت سهام باعث افزایش کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار می‌گردد. طاهری و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی تأثیر توانایی و دانش مالی مدیران عامل بر شفافیت گزارشگری مالی پرداختند. نتایج نشان داد که توانایی مدیران عامل اثر مثبتی بر شفافیت گزارشگری مالی دارد، اما این تأثیر معنادار نشد. همچنین بین دانش مالی مدیران عامل و شفافیت گزارشگری مالی ارتباط معناداری مشاهده نگردید.

## روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ رابطه بین متغیرها، پژوهشی توصیفی از نوع همبستگی است. داده‌ها و اطلاعات بکار رفته از نوع تاریخی و پس‌رویدادی است. جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. نمونه آماری پژوهش مشتمل بر کلیه شرکت‌هایی است که از ابتدای سال ۱۳۹۴ تا پایان ۱۴۰۱ در بورس فعال بوده و حائز شرایطی به این ترتیب می‌باشند: ۱. طی بازه زمانی پژوهش عضویت آنها در بورس

اوراق بهادار تهران تداوم داشته باشد. ۲. داده‌های مورد نیاز پژوهش برای آنها در بازه زمانی پژوهش در دسترس باشد. ۳. جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، هلدینگ، بانک و لیزینگ نباشند. ۴. پایان سال مالی شرکت‌ها طی بازه پژوهش تغییر نکرده باشد و منتهی به پایان اسفند ماه باشد. در نهایت پس از اعمال شروط فوق، تعداد ۱۲۶ شرکت (معادل ۱۰۰۸ سال-شرکت) به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند. برای گردآوری داده‌ها از بانک اطلاعاتی ره‌آورد نوین و گزارش‌های منتشر شده در کدال استفاده شد. فرضیه‌های پژوهش بر اساس داده‌های ترکیبی و با استفاده از مدل‌های رگرسیون چند متغیره آزمون شدند.

### مدل پژوهش

مدل زیر (مدل ۱) با بسط مدل پژوهش جانگ و همکاران (۲۰۱۴) و کرمی و همکاران (۲۰۲۴) برای آزمون فرضیه‌های پژوهش مورد استفاده قرار گرفته است.

مدل (۱)

$$\begin{aligned}
 |AB\_NET\_HIRE_{it}| &= \beta_0 + \beta_1 CEO\_Experience_{it} \\
 &+ \beta_2 CEO\_Industry\_Expertise_{it} + \beta_3 CEO\_Ownership_{it} \\
 &+ \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 DIV_{it} + \beta_7 STD\_CFO_{it} \\
 &+ \beta_8 STD\_SALES_{it} + \beta_9 TANGIBLE_{it} + \beta_{10} LOSS_{it} \\
 &+ \beta_j IndustryDum_{it} + \beta_k YearDum_{it} + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}$$

### اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

#### متغیر وابسته - ناکارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار

مطابق با پژوهش جانگ و همکاران (۲۰۱۴) و کرمی و همکاران (۲۰۲۴) کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار با استفاده از مدل زیر (مدل ۲) محاسبه می‌شود. مطابق با مدل (۲)، تغییرات تعداد کارکنان به‌عنوان معیاری از تغییر سرمایه‌گذاری نیروی کار در نظر گرفته می‌شود.

مدل (۲)

$$\begin{aligned}
 NET\_HIRE_{it} = & \beta_0 + \beta_1 REV\_GROWTH_{it} + \beta_2 REV\_GROWTH_{it-1} \\
 & + \beta_3 \Delta ROA_{it} + \beta_4 \Delta ROA_{it-1} + \beta_5 ROA_{it} \\
 & + \beta_6 STOCK\_RETURN_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 QUICK_{it-1} \\
 & + \beta_9 \Delta QUICK_{it-1} + \beta_{10} \Delta QUICK_{it} + \beta_{11} LEVERAGE_{it} \\
 & + \beta_j IndustryDum_{it} + \beta_k YearDum_{it} + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}$$

که در آن  $NET\_HIRE$  میزان سرمایه گذاری نیروی کار (درصد تغییرات در تعداد کل نیروی کار)،  $REV\_GROWTH$  رشد درآمد فروش (تغییرات درآمد فروش)،  $ROA$  بازده دارایی ها (سود خالص تقسیم بر جمع دارایی های ابتدای دوره)،  $\Delta ROA$  تغییرات بازده دارایی ها،  $STOCK\_RETURN$  بازده سهام (معادل قیمت پایان دوره منهای قیمت ابتدای دوره سهام به اضافه سود نقدی سهامداران، تقسیم بر قیمت ابتدای دوره)،  $SIZE$  اندازه شرکت (لگاریتم طبیعی ارزش بازار شرکت)،  $QUICK$  نسبت آنی (وجه نقد و سرمایه گذاری کوتاه مدت تقسیم بر جمع بدهی های جاری)،  $\Delta QUICK$  تغییرات نسبت آنی،  $LEVERAGE$  اهرم (بدهی های بلندمدت تقسیم بر جمع دارایی های ابتدای دوره) تعریف شده است. در مدل فوق فرض بر این است که تغییرات نیروی کار (سرمایه گذاری در نیروی کار) تابعی از وضعیت اقتصادی شرکت (که توسط متغیرهای توضیحی بیان داده شده اند) می باشد و نتایج برآورد این مدل، میزان بهینه سرمایه گذاری در نیروی کار را حاصل می نماید و بیشتر یا کمتر از این میزان بهینه، ناکارایی سرمایه گذاری در نیروی کار را نشان می دهد. در نتیجه میزان ناکارایی مدل از طریق کسر مقادیر برآورد شده توسط این مدل برای هر یک از سال-شرکت ها تعیین می گردد و تغییرات مازاد بر آن، نشان دهنده ناکارایی است. بر اساس پژوهش جانگک و همکاران (۲۰۱۴)، قدرمطلق اجزای اخلاص مدل ( $|AB\_NET\_HIRE_{it}|$ ) نشان دهنده میزان ناکارایی سرمایه گذاری در نیروی کار است که در مدل پژوهش (مدل ۱) به عنوان متغیر وابسته قرار می گیرد. اجزای اخلاص دارای علامت مثبت، نشان دهنده سرمایه گذاری بیش از حد در نیروی کار و اجزای اخلاص دارای علامت منفی، نشان دهنده سرمایه گذاری کمتر از حد در نیروی کار است. در این پژوهش از ناکارایی سرمایه

گذاری نیروی کار در آزمون‌های تکمیلی نیز استفاده شده است. لازم به ذکر است که در مدل فوق سال و صنعت کنترل شده اند.

### متغیرهای مستقل

در این پژوهش میزان اثرگذاری ویژگی‌های مدیرعامل شامل الف) تخصص در صنعت، ب) تجربه و ج) درصد مالکیت به‌عنوان متغیرهای مستقل، بر ناکارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار مورد بررسی قرار می‌گیرد. هر یک از ویژگی‌های مدیرعامل از گزارش‌های سالیانه هیئت‌مدیره شرکت‌ها استخراج می‌گردد.

الف) تجربه مدیرعامل (CEO\_Experience): در این پژوهش تجربه مدیرعامل بر مبنای لگاریتم تعداد سال‌هایی که از زمان تصدی مدیرعامل می‌گذرد، اندازه‌گیری می‌شود (طاهری و همکاران، ۱۳۹۷).

ب) تخصص مدیرعامل در صنعت (CEO\_Industry\_Expertise): یک متغیر مجازی است. در صورتی که تحصیلات مدیرعامل مرتبط با صنعتی است که در آن فعالیت می‌کند ۱ و در غیر اینصورت صفر می‌گیرد.

ج) مالکیت مدیرعامل (CEO\_Ownership): مالکیت مدیرعامل از طریق درصد سهام در اختیار مدیرعامل به کل سهام شرکت اندازه‌گیری می‌شود و از گزارش‌های سالیانه هیئت‌مدیره شرکت‌ها استخراج می‌گردد (کمالی، ۱۴۰۰؛ عرب و همکاران، ۱۴۰۰؛ لسیچ و همکاران، ۲۰۱۶).

جدول ۱. تعریف عملیاتی متغیرهای وابسته، مستقل و کنترلی

متغیر	نماد	نحوه اندازه‌گیری
متغیر وابسته		
ناکارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار	AB_NET_HIRE	مطابق با پژوهش جانگ و همکاران (۲۰۱۴) و کرمی و همکاران (۲۰۲۴) ناکارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار با استفاده از مدل رگرسیون (مدل ۲) محاسبه می‌گردد. تعداد نیروی کار در این مدل از گزارش‌های سالیانه

جدول ۱. تعریف عملیاتی متغیرهای وابسته، مستقل و کنترلی

متغیر	نماد	نحوه اندازه گیری
		هیئت مدیره و سایر متغیرها از صورت- های مالی شرکت ها استخراج شده است.
<b>متغیرهای مستقل</b>		
تجربه مدیرعامل	<i>CEO_Experience</i>	لگاریتم تعداد سال هایی که از زمان تصدی مدیرعامل می گذرد (مستخرج از گزارش های سالیانه هیئت مدیره)
تخصص مدیرعامل در صنعت	<i>CEO_Industry_Expertise</i>	در صورتی که تحصیلات مدیرعامل مرتبط با صنعتی است که در آن فعالیت می کند ۱ و در غیر این صورت صفر می گیرد. (مستخرج از گزارشات سالیانه هیئت مدیره)
مالکیت مدیرعامل	<i>CEO_Ownership</i>	درصد سهام در اختیار مدیرعامل به کل سهام شرکت (مستخرج از گزارش های سالیانه هیئت مدیره)
<b>متغیرهای کنترلی</b>		
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام	<i>MTB</i>	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام
اندازه شرکت	<i>SIZE</i>	لگاریتم طبیعی ارزش بازار شرکت
تقسیم سود	<i>DIV</i>	اگر سود تقسیمی در سال قبل پرداخت شده باشد ۱ و در غیر این صورت صفر
انحراف معیار جریان نقدی	<i>STD_CFO</i>	انحراف معیار جریان نقد عملیاتی (وزن دهی بر اساس دارایی های ابتدای دوره) در ۵ سال گذشته
انحراف معیار فروش	<i>STD_SALES</i>	انحراف معیار فروش (وزن دهی بر اساس دارایی های ابتدای دوره) در پنج سال قبل
دارایی ثابت	<i>TANGIBLE</i>	نسبت دارایی های ثابت به مجموع



جدول ۱. تعریف عملیاتی متغیرهای وابسته، مستقل و کنترلی

متغیر	نماد	نحوه اندازه‌گیری
		دارایی‌ها در ابتدای دوره
زیان	LOSS	اگر شرکت در سال قبل زیان گزارش نموده باشد ۱ و در غیر اینصورت صفر

## یافته‌های پژوهش

### آمار توصیفی

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای پیوسته پژوهش

متغیر	نماد	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
ناکارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار	AB_NET_HIRE	۰/۱۲۹	۰/۰۸۱	۰/۱۵۵	۰/۰۳۴	۰/۱۴۵
تجربه مدیرعامل	CEO_Experience	۰/۳۴۲	۰/۳۱۷	۱/۰۹	۰	۰/۲۶۷
مالکیت مدیرعامل	CEO_Ownership	۰/۱۷۴	۰	۰/۸۰۸	۰	۰/۲۷۷
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام	MTB	۲/۰۷۴	۱/۸۹	۳/۱۵۳	۱/۱۳۴	۳/۳۸۲
اندازه شرکت	SIZE	۲۵/۱۷	۲۵/۳۳	۲۶/۰۵	۲۴/۸۲	۱/۶۹۶
انحراف معیار جریان نقدی	STD_CFO	۰/۱۰۹	۰/۰۸۷	۰/۱۴۳	۰/۰۵۵	۰/۰۹۱
انحراف معیار فروش	STD_SALES	۰/۳۱۲	۰/۲۲۴	۰/۳۶۵	۰/۱۲۹	۰/۲۸۷
دارایی ثابت	TANGIBLE	۰/۲۸۷	۰/۲۱۵	۰/۷۱۱	۰/۰۵۳	۰/۳۳۲

مطابق با جدول ۳ که آمار توصیفی را ارائه می‌دهد، مالکیت مدیرعامل دارای میانگین ۰/۱۸۴ می‌باشد که نشان می‌دهد به طور متوسط ۱۷٪ سهام شرکت‌های نمونه در اختیار مدیران عامل شرکت‌هاست. میانگین و میانه متغیر ناکارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار به ترتیب ۰/۱۲۹ و ۰/۰۸۱ است و کمترین و بیشترین مقدار این متغیر به ترتیب ۰/۰۳۴ و ۰/۱۵۵ است. همچنین، میانگین و میانه نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام ۲/۰۷۴ و ۱/۸۹ بوده و حداقل و حداکثر و انحراف معیار آن به ترتیب ۱/۱۳۴، ۳/۱۵۳ و ۳/۳۸۲ می‌باشد. این نتایج نشان می‌دهد

که ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به طور میانگین حدود ۲ برابر ارزش دفتری است که افزایش ارزش بازار هر سهم را نشان می دهد.

### آمار استنباطی

ابتدا مانایی متغیرهای پژوهش با از استفاده از آزمون ریشه واحد تحت عنوان لوین، لین و چو مورد بررسی قرار گرفت و با توجه به معناداری زیر ۰/۵، مانایی تمامی متغیرهای پژوهش تایید شد. نتایج آماره وولدریج (۰/۲۸۶) و معنادار نبودن این آماره (۰/۶۸۵) نشان داد مشکل خودهمبستگی بین مقادیر خطای مدل وجود ندارد. نتایج آزمون بروش پاگان، سطح معناداری کمتر از ۰/۵ را نشان داد که حاکی از وجود ناهمسانی واریانس در هر دو مدل پژوهش بود. از این رو برای رفع ناهمسانی واریانس، برآورد مدل مبتنی بر رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته صورت گرفت. مشکل هم خطی بین متغیرهای پژوهش با کمک عامل تورم واریانس (VIF) مورد بررسی قرار گرفت و با توجه به نتایج این آماره که عدد کمتر از ۵ را نشان می دهد، بین متغیرهای توضیحی مدل، مشکل هم خطی وجود ندارد.

### برآورد مدل پژوهش

نتایج حاصل از آزمون مدل پژوهش (مدل ۱) در جدول ۴ ارائه شده است که در آن ضریب تعیین تعدیل شده مدل برابر است با ۰/۴۴۸ و نشان می دهد که متغیرهای توضیحی در مدل توانسته اند ۴۴/۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره  $t$  و احتمال بدست آمده مربوط به آن برای متغیر تجربه مدیرعامل به ترتیب ۲/۴۱۷- و ۰/۰۱۶ است. بنابراین می توان گفت که در سطح اطمینان ۹۵٪ بین تجربه مدیرعامل و ناکارایی سرمایه گذاری نیروی کار رابطه منفی و معناداری وجود دارد. بدین ترتیب فرضیه اول پژوهش مبنی بر اینکه تجربه مدیرعامل با ناکارایی سرمایه گذاری نیروی کار رابطه منفی و معناداری دارد، پذیرفته می شود. همچنین آماره  $t$  و احتمال بدست آمده مربوط به آن برای متغیر تخصص مدیرعامل در صنعت به ترتیب ۱/۵۸۸- و ۰/۱۲۳ است. بنابراین می توان گفت که در سطح اطمینان ۹۵٪ بین تخصص مدیرعامل در صنعت و ناکارایی سرمایه گذاری نیروی کار رابطه معناداری وجود ندارد. بدین ترتیب فرضیه دوم پژوهش مبنی بر اینکه تخصص مدیرعامل در صنعت با ناکارایی سرمایه گذاری نیروی کار رابطه منفی و معناداری دارد، رد می شود. آماره  $t$  و احتمال بدست آمده

تأثیر تجربه، تخصص و مالکیت مدیرعامل بر کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار

مربوط به آن برای متغیر مالکیت مدیرعامل نیز به ترتیب ۲/۱۹۲ و ۰/۰۳۱ است. بنابراین می‌توان گفت که در سطح اطمینان ۹۵٪ بین مالکیت مدیرعامل و ناکارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. بدین ترتیب فرضیه سوم پژوهش مبنی بر اینکه مالکیت مدیرعامل با ناکارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار رابطه منفی و معناداری دارد، رد می‌شود. همچنین نتایج مندرج در جدول فوق بیانگر این است که بین متغیرهای نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و اندازه شرکت با ناکارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار رابطه مثبت و معنادار و بین متغیر و دارایی ثابت و تقسیم سود با ناکارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

جدول ۳. برآورد مدل پژوهش

متغیر وابسته: ناکارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار ( $ AB\_NET\_HIRE $ )					
متغیر	نماد	ضریب	آماره t	معناداری آماره t	VIF
تجربه مدیرعامل	<i>CEO_Experience</i>	-۰/۰۲۷	-۲/۴۱۷	۰/۰۱۶	۱/۳۲۷
تخصص مدیرعامل در صنعت	<i>CEO_Industry_Expertise</i>	-۰/۲۵۴	-۱/۵۸۸	۰/۱۲۳	۲/۵۴۴
مالکیت مدیرعامل	<i>CEO_Ownership</i>	۰/۱۱۷	۲/۱۹۲	۰/۰۳۱	۱/۳۵۰
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	<i>MTB</i>	۰/۰۰۹	۲/۰۶۵	۰/۰۳۹	۲/۲۴۸
اندازه شرکت	<i>SIZE</i>	۰/۰۴۸	۲/۲۸۳	۰/۰۲۲	۱/۷۰۲
تقسیم سود	<i>DIV</i>	-۰/۰۱۳	-۱/۹۷۹	۰/۰۴۵	۱/۸۶۶
انحراف معیار جریان نقدی	<i>STD_CFO</i>	-۰/۰۰۲	-۰/۹۴۷	۰/۲۶۱	۲/۱۱۹
انحراف معیار فروش	<i>STD_SALES</i>	۰/۱۵۳	۱/۳۷۷	۰/۱۷۶	۱/۵۷۳
دارایی ثابت	<i>TANGIBLE</i>	-۰/۱۱۵	-۴/۶۸۲	۰/۰۰۳	۳/۸۱۴
زیان	<i>LOSS</i>	۰/۰۲۷	۰/۸۶۴	۰/۲۵۲	۱/۴۴۸
ضریب ثابت		۰/۱۱۷	۳/۱۴۱	۰/۰۰۹	-
اثرات سال و صنعت	کنترل شد				
ضریب تعیین	۰/۴۶۱	آماره فیشر		۷/۳۱۲	

جدول ۳. برآورد مدل پژوهش

متغیر وابسته: ناکارایی سرمایه گذاری نیروی کار ( $ AB\_NET\_HIRE $ )		
ضرب تعیین تعدیل شده	۰/۴۴۸	احتمال آماره فیشر
		۰/۰۰۰

### آزمون های تکمیلی

بر اساس پژوهش جانگ و همکاران (۲۰۱۴)، قدر مطلق اجزای اخلاص مدل (۲) با علامت اختصاری ( $|AB\_NET\_HIRE_{it}|$ )، نشان دهنده میزان ناکارایی سرمایه گذاری در نیروی کار است. اجزای اخلاص دارای علامت مثبت، نشان دهنده سرمایه گذاری بیش از حد در نیروی کار و اجزای اخلاص دارای علامت منفی، نشان دهنده سرمایه گذاری کمتر از حد در نیروی کار است. به عنوان آزمون های تکمیلی، ابتدا نمونه پژوهش بر اساس نوع ناکارایی سرمایه گذاری نیروی کار به دو گروه "سرمایه گذاری بیش از حد در نیروی کار" و "سرمایه گذاری کمتر از حد در نیروی کار" تقسیم شده و سپس آزمون فرضیه ها در هر گروه (بیش سرمایه گذاری نیروی کار و کم سرمایه گذاری نیروی کار) به طور جداگانه صورت پذیرفته است. در واقع آزمون های تکمیلی به این منظور انجام شد که مشخص نماید آیا هر یک از متغیرهای تجربه، تخصص و مالکیت مدیرعامل بر سرمایه گذاری بیش از حد در نیروی کار و سرمایه گذاری کمتر از حد در نیروی کار به طور متفاوتی تاثیر گذار است یا خیر. مطابق با نتایج برآورد مدل ها که در جدول ۵ ارائه شده، تجربه مدیرعامل با سرمایه گذاری بیش از حد در نیروی کار رابطه منفی و معناداری دارد اما با سرمایه گذاری کمتر از حد رابطه معناداری مشاهده نمی گردد. همچنین مالکیت مدیرعامل با سرمایه گذاری بیش از حد در نیروی کار رابطه مثبت و معنادار و با سرمایه گذاری کمتر از حد در نیروی کار رابطه منفی و معناداری دارد. در خصوص رابطه تخصص مدیرعامل در صنعت با ناکارایی سرمایه گذاری در نیروی کار رابطه معناداری مشاهده نمی گردد. همچنین نتایج نشان می دهد در سطح شرکت هایی که سرمایه گذاری بیش از حد در نیروی کار داشته اند، اندازه شرکت و زیان تاثیر مثبت و معنادار و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام تاثیر منفی و معناداری بر ناکارایی سرمایه گذاری نیروی کار دارد. در سطح شرکت هایی که سرمایه گذاری کمتر از حد در نیروی کار داشته اند نیز انحراف معیار نقدینگی و دارایی های ثابت تاثیر مثبت و معنادار و اندازه شرکت و تقسیم سود تاثیر منفی و معناداری بر ناکارایی سرمایه گذاری نیروی کار دارد.

جدول ۵. نتایج آزمون‌های تکمیلی

سرمایه‌گذاری کمتر از حد در نیروی کار			سرمایه‌گذاری بیش از حد در نیروی کار			نماد	متغیر
VIF	آماره t	ضریب	VIF	آماره t	ضریب		
۲/۰۸۹	۰/۵۴۱	۰/۰۰۱	۱/۸۷۶	*-۴/۵۱۷	-۰/۰۰۳	CEO_Industry_Expertis	تجربه مدیرعامل
۱/۸۷۰	۱/۷۲۸	۰/۱۲۲	۱/۵۵۳	۱/۳۵۴	۰/۰۱۵	CEO_Experience	تخصص مدیرعامل
۲/۵۵۷	*-۲/۲۴۳	-۰/۰۲۸	۲/۰۷۲	*۳/۸۳۹	۰/۰۲۱	CEO_Ownership	مالکیت مدیرعامل
۳/۱۸۳	۱/۵۱۴	۰/۰۲۵	۳/۶۸۹	*-۴/۵۴۲	-۰/۰۱۴	MTB	ارزش بازار به ارزش دفتری سهام
۱/۴۶۹	*-۲/۲۸۹	-۰/۰۵۵	۱/۸۱۳	*۲/۰۹۲	۰/۰۳۸	SIZE	اندازه شرکت
۳/۱۱۱	*-۱/۹۸۷	-۰/۰۲۸	۲/۹۳۴	-۰/۰۳۶	-۱/۰۵۷	DIV	تقسیم سود
۲/۲۴۰	*۳/۰۸۸	۰/۰۴۳	۲/۴۷۶	۰/۶۸۱	۰/۱۲۹	STD_CFO	انحراف معیار نقدینگی
۱/۶۰۸	۰/۳۶۲	۰/۰۰۹	۱/۳۶۴	-۰/۹۲۹	-۰/۱۷۰	STD_SALES	انحراف معیار فروش
۳/۵۷۸	*۳/۹۰۸	۰/۰۶۲	۳/۸۷۱	۱/۶۴۱	۰/۰۲۸	TANGIBLE	دارایی ثابت
۳/۰۰۴	۰/۲۹۴	۰/۰۰۰	۲/۶۹۶	*۳/۷۶۷	۲/۰۱۹	LOSS	زیان
	*۴/۱۸۵	۰/۱۲۸		*-۷/۱۷۵	-۰/۵۲۲		ضریب ثابت
کنترل شد			کنترل شد				اثرات سال و صنعت
۰/۴۵۱			۰/۵۶۳				ضریب تعیین (R <sup>2</sup> )
۷/۴۲۷			۶/۸۳۱				آماره فیشر
۰/۰۰۰			۰/۰۰۰				احتمال آماره فیشر

\* معناداری در سطح

٪۹۵

## نتیجه گیری و پیشنهادها

باتوجه به اهمیت نیروی کار در موفقیت یک شرکت و تأثیر مستقیم مدیرعامل بر کارایی سرمایه گذاری در نیروی کار، مطالعه حاضر، تأثیر تخصص، تجربه و مالکیت مدیرعامل بر کارایی سرمایه گذاری نیروی کار را مورد بررسی قرار داد. یافته ها حاکی از آن است که بین تجربه مدیران عامل با ناکارایی سرمایه گذاری نیروی کار رابطه منفی و معناداری وجود دارد. در واقع تجربه بیشتر مدیرعامل در سمت مدیریت شرکت که از طریق دوره تصدی طولانی تر حاصل می گردد، ناکارایی سرمایه گذاری نیروی کار شرکت را کاهش می دهد. این نتایج با یافته های بنایی و مجیدی (۱۴۰۱)، طاهری و همکاران (۱۳۹۷) و لی و همکاران (۲۰۲۳) سازگار است؛ بنابراین تجربه مدیرعامل می تواند تأثیر قابل تأملی بر کارایی سرمایه گذاری در نیروی کار بگذارد و مطابق با آزمون های تکمیلی منجر به کاهش بیش سرمایه گذاری در نیروی کار گردد. اما برخلاف انتظار، بین تخصص مدیرعامل در صنعت با ناکارایی سرمایه گذاری نیروی کار رابطه معناداری مشاهده نشد. این نتایج با یافته های میرآئیز و وقفی (۱۴۰۱) ناسازگار است. از سوی دیگر، مالکیت مدیریت با ناکارایی سرمایه گذاری نیروی کار رابطه مثبت و معناداری را نشان داد. به بیان دیگر می توان گفت که مالکیت مدیران عامل در سهام شرکت، منجر به اتخاذ تصمیمات بهینه در رابطه با سرمایه گذاری نیروی کار نمی شود. این نتایج با یافته های امری و همکاران (۱۴۰۲) و شی (۲۰۲۴) سازگار است. به نظر می رسد که مدیرعاملان با در اختیار داشتن سهام شرکت، توانایی بیشتری برای اعمال رفتارهای فرصت طلبانه دارند و این موضوع منجر به ناکارایی سرمایه گذاری در نیروی کار می شود. در آزمون های تکمیلی اثر تجربه، تخصص و مالکیت مدیرعامل بر بیش و کم سرمایه گذاری نیروی کار مورد بررسی قرار گرفت. نتایج گویای آن بود که اولاً تجربه مدیرعامل، سرمایه گذاری بیش از حد در نیروی کار را کاهش می دهد. ثانیاً، مالکیت مدیرعامل منجر به سرمایه گذاری بیش از حد در نیروی کار می شود و سرمایه گذاری کمتر از حد در نیروی کار را کاهش می دهد. ثالثاً، تخصص مدیرعامل در صنعت تأثیری بر بیش یا کم سرمایه گذاری در نیروی کار ندارد.

بر اساس یافته‌های پژوهش، تأثیر تجربه و مالکیت مدیرعاملان بر کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار شرکت نباید مورد غفلت قرار گیرد و سرمایه‌گذاران، هیئت‌مدیره‌ها، نهادهای نظارتی و سایر فعالان بازار سرمایه باید به تجربه و مالکیت مدیران عامل توجه ویژه داشته و این ویژگی‌ها را به‌عنوان عواملی مهم و تأثیرگذار بر کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار در تصمیم‌گیری‌های خود لحاظ نمایند. همچنین با توجه به اهمیت نیروی کار در موفقیت و عملکرد بهتر شرکت، توصیه می‌شود که هیئت‌مدیره‌ها با دقت بیشتری بر فعالیت مدیرعاملان در خصوص کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار نظارت داشته باشند و با مدل‌ها و نحوه محاسبه کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار بیشتر آشنا شده و در تصمیمات در خصوص جایگزینی مدیرعاملان، این موارد را مورد توجه قرار دهند. همچنین به منظور افزایش شفافیت و بهبود نظارت بر فعالیت‌های مدیرعاملان پیشنهاد می‌شود اطلاعات مربوط به سرمایه‌گذاری نیروی کار و میزان بهره‌وری آن به صورت مفصل در گزارش فعالیت هیئت‌مدیره افشا گردد.

یکی از محدودیت‌های پژوهش حاضر انتخاب متغیرهای کنترلی است. از آنجا که متغیرهای کنترلی متعددی بر کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار تأثیرگذار است، علی‌رغم دقت نویسندگان در انتخاب متغیرهای کنترلی، ممکن است برخی از عوامل مؤثر کنترل نشده باشند که می‌تواند بر نتایج پژوهش تأثیرگذار باشد، از این رو تعمیم یافته‌ها باید با احتیاط صورت گیرد. به‌عنوان پیشنهاد برای تحقیقات آتی، بررسی تأثیر رابطه مدیرعامل با هیئت‌مدیره بر کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار، می‌تواند موضوع مناسبی برای تحقیقات آتی باشد. همچنین، با توجه به یافته‌های مطالعات اخیر مبنی بر اهمیت جنسیت مدیران در تصمیم‌گیری‌ها، به محققان پیشنهاد می‌شود که در پژوهش‌های آتی به بررسی تأثیر تنوع جنسیتی مدیرعامل بر کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار پردازند.

## فهرست منابع

- Aflatooni, A., khazaei, M. (2016). Investigating the Effect of Accruals Quality and Disclosure Quality on Labor Investment Inefficiency. *Accounting and Auditing Review*, 23(3), 269-288. doi: [10.22059/ACCTGREV.2016.59776](https://doi.org/10.22059/ACCTGREV.2016.59776) [In Persian]
- Afsay, A. (2024). The Effect of Financial Expertise and Experience of the Audit Committee Chair on Auditor Selection, Audit Fees and Audit Quality. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 21(81). doi: [10.22054/qjma.2024.78707.2549](https://doi.org/10.22054/qjma.2024.78707.2549) [In Persian]
- Amri-Asrami, M., Jalali, F., Kazemi, F. (2023). The Effect of CEO's Power and Financial Knowledge on the Relation between Enterprise Risk and the Firm's Performance. *Judgment and Decision Making in Accounting and Auditing*, 7, 67-86. doi: [10.30495/jdaa.2023.705527](https://doi.org/10.30495/jdaa.2023.705527) [In Persian]
- Arabshahi, M., Kabiri, A., Behboodi, O. (2022). The Impact of Top Managers' Knowledge Value on Knowledge Sharing Practices on Open Innovation and Organizational Performance. *Scientific Journal of Strategic Management of Organizational Knowledge*, 5(1), 165-191. DOR: [20.1001.1.26454262.1401.5.1.6.0](https://doi.org/20.1001.1.26454262.1401.5.1.6.0) [In Persian]
- Arab, R., Gholamrezapoor, M., Amirnia, N., Kazemi, S. P. (2021). CEO Power, Family Ownership and Audit Fees: Analysis of Alignment and Entrenchment Theories. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 18(70), 167-193. doi: <https://doi.org/10.22054/qjma.2021.52432.2154> [In Persian]
- Barkema, H. G., Shvyrkov, O. (2007). Does top management team diversity promote or hamper foreign expansion? *Strategic Management Journal* 28 (7): 663-680. <https://doi.org/10.1002/smj.604>
- Bertrand, M., A. Schoar. (2003). Managing with style: The effect of managers on firm policies. *Quarterly Journal of Economics* 118: 1169-1208. <https://doi.org/10.1162/003355303322552775>
- Ben-Nasr, H., Alshwer, A.A. (2016). Does stock price informativeness affect labor investment efficiency? *Finance*. 38, 249-271. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.01.012>
- Bonabi Ghadim, R., Majidi, H. (2022). The Effect of Narcissism and CEO Power on the Investment Efficiency and Consistent Earnings Growth. *Financial Management Strategy*, 10(3), 203-224. doi: [10.22051/JFM.2020.30811.2354](https://doi.org/10.22051/JFM.2020.30811.2354) [In Persian]
- Cannella, A., Park, J., Lee, H. (2008). Top management team functional background diversity and firm performance: Examining the roles of team member colocation and environmental uncertainty. *Academy of Management Journal*. 51 (4): 768-784. <https://doi.org/10.5465/AMJ.2008.33665310>
- Cao, Z., Rees, W., Zhang, Z. (2019). The effect of real earnings smoothing on corporate labour investment. *The British Accounting Review*, 101178. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2023.101178>
- Dearborn, D., Simon, H. A. (1958). Selective perception: A note on the departmental identifications of executives. *Sociometry*, 21 (2): 140-144. <https://doi.org/10.2307/2785898>
- Ebrahimi, A., Solgi, M., Vojoudi., Nobakht, A., Mosavi, M. (2022). managements overconfidence and efficiency of investment decisions. *Budget and Finance Strategic Research*, 3(3), 135-167. DOR: [20.1001.1.27171809.1401.3.3.5.2](https://doi.org/20.1001.1.27171809.1401.3.3.5.2) [In Persian]



- Fattahi, Y., Daryaei, A. A., Moradi, F. (2023). Cash flow volatility and labor investment efficiency in TSE. *Budget and Finance Strategic Research*, 4(4), 11-34. DOR: 20.1001.1.27171809.1402.4.4.1.7 [In Persian]
- Filsaraei, M., Arian Tabar, A., radman, Z. (2021). The Moderating Role of Financial Constraints and Corporate Governance on the Relationship between CEO Managerial Ability and the Marginal Value of Cash. *Budget and Finance Strategic Research*, 2(3), 183-217. DOR: 20.1001.1.27171809.1400.2.3.6.6 [In Persian]
- Habib, A., Ranasinghe, D. (2022). Labor investment efficiency and credit ratings. *Finance Res. Lett.* 4 (8), 102-124, <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102924>
- Hambrick, D. C., Mason, P. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top manager. *The Academy of Management Review* 9 (2): 1193-1206. <https://doi.org/10.2307/258434>
- Hejazi, R., Kalthornia, H., Dadashi, I., Firooznia, A. (2018). Investigating the effect of stock price informativeness on labor investment efficiency. *aapc* 2018; 3 (5):209-232. doi: 10.29252/aapc.3.5.209 [In Persian]
- Ghaly, M., Dang, V.A., Stathopoulos, K. (2020). Institutional investors' horizons and corporate employment decisions. *Finance*. 64 101634. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101634>
- Jung, B., Lee, W. J., Weber, D. P. (2014). Financial reporting quality and labor investment efficiency. *Contemporary Accounting Research*, 31(4), 1047-1076. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12053>
- Karami, G., Mehrani, S., Boshrouyeh, S. B., Ezadpour, M., Mohebbi, M., Samavat, M. (2024). Political connections and labor investment efficiency. *International Review of Economics & Finance*, 89, 568-580. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2023.10.010>
- Karami, G., Beik Boshrouyeh, S., Ezadpour, M. (2022). Investigating the Effect of Institutional Ownership and Ownership Concentration on Labor Investment Efficiency. *Financial Research Journal*, 23(4), 653-665. doi: 10.22059/FRJ.2021.333062.1007253 [In Persian]
- Kamali Kermani, N. (2021). Features of CEO and Growth of Company Value: Quantitative Regression Analysis. *Accounting and Auditing Research*, 13(49), 175-194. doi: 10.22034/IAAR.2021.131578 [In Persian]
- Khedmati, M., Sualihu, M.A., Yawson, A. (2020). CEO-director ties and labor investment efficiency. *Finance*. 65 101492. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.101492>
- Li, W., Rong, M., Wu, J. (2023). Does executives' overseas experience improve firms' labor investment efficiency? *China Journal of Accounting Research*, 16 (4). <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2023.100332>
- Larcker, D. F. (1983). The association between performance plan adoption and corporate capital investment. *Journal of Accounting and Economics* 5: 9-30. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(83\)90003-4](https://doi.org/10.1016/0165-4101(83)90003-4)
- Lisic, L. L., Neal, T. L., Zhang, I. X. (2016). CEO power, internal control quality, and audit committee effectiveness in substance versus. *Contemporary Accounting Research*, 1-39. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12177>
- Mahdavi, G., Rezaei, G. (2015). Examining the relationship between board structure and financing constraints for the companies listed on Tehran Stock Exchange. *Financial Research Journal*, 17(1), 179-198. doi: 10.22059/JFR.2015.52760 [In Persian]

- Mehrani, S., Samie, F. (2019). Impacts of Conditional Conservatism on Labor Investment Efficiency. *Journal of Accounting Knowledge*, 10(2), 137-156. doi: 10.22103/JAK.2019.13075.2847 [In Persian]
- Miraez, S. M. (2022). Investigating the Relationship Between CEO Characteristics and their Interactive Composition with Financial Risk Volatility. *Journal of Management and Sustainable Development Studies*.1, 45-63. doi: 10.30495/msds.2022.1952574.1039 [In Persian]
- Merz, M., and E. Yashiv. (2005). Labor and the Market Value. CEP Discussion Paper No. 690.
- Plecnik, J. M., S. Wang. (2021). Top management team intrapersonal functional diversity and tax avoidance. *Journal of Management Accounting Research* 33 (1): 103-128. <https://doi.org/10.2308/JMAR-19-058>
- Rezaei, G., Taghizadeh, R., Zeraatgari, R., Sadeghzadeh Maharlui, M. (2022). Investigating the Effect of Accounting Comparability on Labor Investment Efficiency: Moderating Role of Financing Constraint. *Journal of Accounting Knowledge*, 13(2), 129-150. doi: 10.22103/JAK.2021.17702.3501 [In Persian]
- Rezaei, G., Taghizadeh, R., Sadeghzadeh Maharlui, M., Zeraatgari, R. (2022). The effects of labor investment inefficiency on corporate tax. *Financial Accounting Knowledge*, 8(4), 109-133. doi: 10.30479/JFAK.2021.15873.2888 [In Persian]
- Steinbach, A. L., T. R. Holcomb, R. M. Holmes, C. E. Devers, and A. A. Cannella. (2017). Top management team incentive heterogeneity, strategic investment behavior, and performance: A contingency theory of incentive. *Strategic Management Journal* 38: 1701-1720. <https://doi.org/10.1002/smj.2628>
- Shi, Huaizhi. (2024). Managerial ownership and labor income share. *Finance Research Letters*, Volume 62. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105183>
- Taheri Abed, R., Alinezhad Sarokolaci, M., Faghani Makerani, K. (2018). Ability, CEOs's Financial Knowledge and Financial Reporting Transparency. *Financial Accounting Knowledge*, 5(2), 85-110. doi: 10.22103/JAK.2018.11902.2661 [In Persian]
- Taylor, G., Al-Hadi, A., Richardson, G., Alfarhan, U., Al-Yahyaee, K. (2019). Is there a relation between labor investment inefficiency? *Economic Modelling*, 82, 185-201. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2019.01.006>
- Williamson, M. (1963). Managerial discretion. *American Economic Review* 53 (5): 1032-1057. <https://www.jstor.org/stable/1812047>

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی