

## اثر سویه‌های رفتاری، توانایی و انگیزه مدیریت بر کارایی عملیاتی در طی چرخه عمر شرکت

بهرروز بادپا\*، سهراب استا\*\*، شکوه ایاز\*\*\*

### چکیده

کارایی عملیاتی زیربنای اهداف استراتژیک شرکت محسوب می‌شود و رضایت مشتری و افزایش ثروت سهامداران به کارایی عملیاتی شرکت بستگی دارد. از طرفی، شرکت‌ها با توجه به هر مرحله از چرخه عمر خود خط‌مشی معینی را دنبال می‌کنند و عوامل مدیریتی بر تصمیمات مهمی که مدیریت اتخاذ می‌کند و در نتیجه بر رشد شرکت و کارایی عملیاتی آن تأثیر دارد. بر این اساس، در مقاله حاضر به بررسی اثر سویه‌های رفتاری، توانایی و انگیزه مدیریت بر کارایی عملیاتی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی چرخه عمر پرداخته شد. برای این منظور اثر بیش‌اعتمادی، نزدیک‌بینی، پاداش و توانایی مدیران بر کارایی عملیاتی شرکت مورد بررسی قرار گرفته است. هم‌چنین با توجه به نقش دوره تصدی مدیرعامل در برنامه‌ریزی استراتژیک، تأثیر آن بر کارایی عملیاتی شرکت مورد توجه قرار گرفته است. پژوهش حاضر از نظر هدف، کاربردی و از نظر روش گردآوری داده‌ها در گروه پژوهش‌های توصیفی-همبستگی قرار دارد. هم‌چنین، به منظور انتخاب حجم نمونه از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک (غربالگری) استفاده شد که با توجه به شروط در نظر گرفته شده، در نهایت ۱۵۲ شرکت در بازه زمانی ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۱ (۹۱۲-سال-شرکت) مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند. برای آزمون فرضیه‌ها با استفاده از روش داده‌های پانل، از روش رگرسیون چندمتغیره-اثرات ثابت بهره گرفته شد. نتایج به دست آمده در سطح اطمینان ۹۵ درصد نشان داد چرخه عمر

\* استادیار، گروه حسابداری، دانشکده ادبیات و علوم انسانی، دانشگاه ایلام، ایلام، ایران.

\*\* استادیار، گروه حسابداری، دانشکده ادبیات و علوم انسانی، دانشگاه ایلام، ایلام، ایران.

\*\*\* کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده ادبیات و علوم انسانی، دانشگاه ایلام، ایلام، ایران.

نویسنده مسئول: بهروز بادپا

[b.badpa@ilam.ac.ir](mailto:b.badpa@ilam.ac.ir)

DOI: 10.22034/arfr.2025.230233

شرکت (مرحله بلوغ) رابطه بین ویژگی‌های مدیریتی شامل بیش‌اعتمادی مدیران، نزدیک‌بینی مدیران، دوره تصدی مدیرعامل و توانایی مدیریت را با کارایی عملیاتی شرکت تعدیل می‌کند. هم‌چنین یافته‌ها نشان داد با این که پاداش مدیریت بر کارایی عملیاتی شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارد، اما چرخه عمر شرکت این رابطه را تعدیل نمی‌کند.

**واژه‌های کلیدی:** ویژگی‌های مدیریت، کارایی عملیاتی، چرخه عمر، مرحله بلوغ.

### مقدمه

در حال حاضر، علی‌رغم این که کارایی عملیاتی مورد توجه زیاد مدیران، سرمایه‌گذاران و سایر ذینفعان قرار گرفته، هنوز دانش محدودی درباره عوامل مؤثر بر آن کسب شده است. بیشتر شرکت‌ها به دلیل ناکارآمدی عملیاتی و سرمایه‌گذاری به‌ویژه اتلاف منابع که در عملیات تولید ایجاد می‌شود، آسیب می‌بینند (دیلشانی و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۹). کارایی عملیاتی را می‌توان به‌عنوان نسبت خروجی‌های شرکت یا کسب و کار به ورودی در فرآیند عملیات تجاری تعریف کرد. با بهبود کارایی عملیاتی، نسبت خروجی به ورودی بهبود می‌یابد. کارایی عملیاتی یک شرکت معمولاً به منظور پاسخگویی مدیریت به ذینفعان شرکت اندازه‌گیری می‌شود (هیلیر<sup>۲</sup>، ۲۰۱۲). علاوه بر این، کارایی عملیاتی زیربنای اساسی‌ترین اهداف استراتژیک شرکت‌ها است. بهبود رضایت مشتری و افزایش ثروت سهامداران هر دو به کارایی عملیاتی شرکت بستگی دارد. بنابراین ارتقای کارایی عملیاتی یکی از اهداف اصلی شرکت می‌باشد (دیلشانی و همکاران، ۲۰۱۹).

ایران یکی از کشورهای در حال توسعه محسوب می‌شود و در اقتصاد نوظهور ایران، شناخت عوامل مؤثر بر کارایی و عملکرد شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار اهمیت ویژه‌ای دارد (جنت‌مکان و همکاران، ۱۴۰۰). از دیدگاه نظری متغیرهای انسانی، سازمانی و فناوری می‌توانند بر کارایی عملیاتی شرکت تأثیر بگذارند (دیلشانی و همکاران، ۲۰۱۹). در چارچوب متغیرهای انسانی، عوامل مدیریتی به‌ویژه در بازارهای مالی ناکارا و در شرکت‌هایی که دارای حاکمیت شرکتی ضعیف هستند، می‌توانند نقش تعیین‌کننده‌ای در کارایی عملیات شرکت و در نتیجه پایداری و سهم بازار آن داشته باشند (هی‌یینگ و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۱۹). از طرفی، چرخه عمر شرکت شامل مراحل مختلفی است و مدل‌هایی

مبتنی بر مراحل آن تدوین شده است؛ شرکت‌ها و مؤسسات مختلف با توجه به هر مرحله از حیات اقتصادی خود در چارچوب مدل‌های مذکور، خط‌مشی معینی را اعمال می‌کنند؛ بر این اساس، مدیرانی که شناخت دقیق‌تری از وضعیت موجود و ظرفیت‌های عملیاتی شرکت دارند می‌توانند با تصمیم‌گیری‌های مطلوب زمینه رشد شرکت را فراهم کنند و کارایی عملیاتی شرکت را ارتقاء دهند (صدر و همکاران، ۱۳۹۳). در این راستا، توانایی به کارگیری مستمر مجموعه‌ای از دانش، مهارت‌ها و استعداد مدیریت به‌عنوان شایستگی مدیریت در نظر گرفته می‌شود که به‌طور مستقیم بر نتایج عملیاتی شرکت تأثیر دارد؛ ضرورت دارد بین ویژگی‌ها و رفتار مدیریت با ویژگی‌های شغلی سازگاری وجود داشته باشد (کالینز<sup>۴</sup>، ۲۰۰۰ و بکر<sup>۵</sup>، ۱۹۸۵). علاوه بر شایستگی‌های مدیریت، به کارگیری طرح پاداش مدیریت می‌تواند هم‌راستایی بهتر بین پاداش و مزایای مدیران و عملکرد پایدار شرکت را تقویت کند و در نتیجه کارایی عملیاتی را افزایش دهد (نورایی و دارو کا<sup>۶</sup>، ۲۰۰۸). همچنین، سابقه مدیریت یک شرکت می‌تواند بر عملکرد مدیر و کارایی شرکت تأثیر داشته باشد؛ به‌ویژه در شرایط رقابتی بازار که شرکت‌ها برای بقای خود به خط‌مشی‌های مختلف در مراحل چرخه عمر نیاز دارند. مدیران عامل با سابقه، تجربه و دانش زیادی درباره عملیات شرکت، پویایی صنعت و شرایط بازار در اختیار دارند که می‌تواند باعث تصمیم‌گیری بهتر و افزایش کارایی عملیاتی شود (سیمسک<sup>۷</sup>، ۲۰۰۷).

از طرفی، بر اساس تئوری نمایندگی سویه‌های رفتاری مدیریت دارای آثار مختلفی است و بر انتخاب خط‌مشی شرکت تأثیر به‌سزایی دارد. مدیران ممکن است دچار بیش‌اعتمادی، نزدیک‌بینی و رفتار احساسی ناشی از تکبر، عواطف، منفعت‌طلبی و یا دیگر ابعاد خطای انسانی شوند که این موضوع در بلندمدت به ارزش شرکت آسیب جدی می‌رساند (بشیری‌منش و همکاران، ۱۴۰۱). اعتماد بیش از حد (بیش‌اعتمادی)، سطح ریسک‌پذیری مدیریت را افزایش می‌دهد و باعث می‌شود آنان با به کارگیری طرح‌های دارای نوآوری و سرمایه‌گذاری‌های ریسکی، کارایی عملیاتی شرکت را افزایش دهند؛ به‌ویژه اگر مدیریت شرکت دارای اختیارات زیادی باشد. از طرفی، مدیران دارای اعتماد به نفس بیش از حد، به دلیل انجام سرمایه‌گذاری ریسکی و تخصیص بیش از حد سرمایه در پروژه‌ها ممکن است با انحراف منابع از سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مولدتر کارایی عملیاتی شرکت در طی چرخه عمر آن را کاهش دهند (بورکهارد و همکاران<sup>۸</sup>، ۲۰۲۳ و ال-انصاری و احمد<sup>۹</sup>، ۲۰۲۳). همچنین، تفکر

نزدیک‌بینانه مدیریت، باعث عدم سرمایه‌گذاری کافی در پروژه‌های ارزش آفرین و پایدار، کاهش هزینه‌های تحقیق و توسعه و یا پذیرش ریسک‌های نامعقول با هدف دستیابی به اهداف کوتاه‌مدت می‌شود و ارزش شرکت و کارایی عملیاتی آن را کاهش می‌دهد (دالاس<sup>۱۱</sup>، ۲۰۱۲). این نوع تفکر، مانع توسعه محصولات و خدمات جدید می‌شود به‌ویژه در مراحل اولیه از چرخه عمر که شرکت برای بقا و رقابت در بازار به سرمایه‌گذاری و نوآوری نیاز دارد (سونگ و همکاران<sup>۱۱</sup>، ۲۰۲۴).

بر این اساس در پژوهش حاضر، عوامل مدیریتی مؤثر بر کارایی عملیاتی شرکت در طی چرخه عمر آن مورد بررسی قرار گرفته است. یکی از نوآوری‌های پژوهش، بررسی تأثیر سویه‌های رفتاری مدیریت (بیش‌اعتمادی و نزدیک‌بینی)، نقش سابقه مدیریتی (دوره تصدی مدیرعامل) و هم‌چنین شایستگی و انگیزه مدیریتی (توانایی مدیریت و پاداش مدیریت) بر کارایی عملیاتی شرکت است. هم‌چنین نقش تعدیل‌گر مراحل چرخه عمر و به‌طور خاص مرحله بلوغ شرکت بر روابط فوق مورد بررسی قرار گرفته است. در ادامه پژوهش پس از ارائه مبانی نظری هر یک از روابط فوق به‌طور جداگانه و تدوین پیشینه پژوهش مربوط، روش‌شناسی ذکر شده است. سپس، یافته‌های مربوط به آزمون فرضیه‌ها گزارش شده است. در بخش پایانی، نتیجه‌گیری و بحث شامل تفسیر نتایج و هم‌چنین پیشنهادها، پژوهشی و کاربردی مطرح شده است.

## مبانی نظری و فرضیه‌ها

در پژوهش حاضر تأثیر اطمینان بیش از حد و نزدیک‌بینی مدیران به عنوان سویه‌های مدیریتی و هم‌چنین توانایی و انگیزه مدیریت بر کارایی عملیاتی در طی چرخه عمر شرکت مورد توجه قرار گرفته است؛ علاوه بر این، دوره تصدی مدیرعامل نیز می‌تواند دارای آثار منفی و یا مثبت بر کارایی عملیاتی شرکت باشد که تأثیر آن بر کارایی در طی چرخه عمر شرکت بررسی شده است. در ادامه مبانی نظری هر کدام از متغیرهای مورد بحث ذکر شده است.

### اطمینان بیش از حد مدیران و کارایی عملیاتی در طی چرخه عمر شرکت

اعتماد بیش از حد مدیریت (بیش‌اعتمادی)، عاملی در افزایش سطح ریسک‌پذیری استراتژیک محسوب می‌شود. مدیران با اعتماد به نفس بیش از حد، به احتمال زیاد استراتژی‌های رشد و پروژه‌های نوآورانه را دنبال می‌کنند که به نوبه خود کارایی عملیاتی

را افزایش می‌دهد. این امر به‌ویژه در محیط‌هایی که اختیارات مدیریتی بالایی وجود دارد بیشتر مشهود است و به مدیران اجازه می‌دهد تصمیم‌های جسورانه بگیرند که ممکن است نتایج مهمی برای شرکت و پاداش‌های بالایی برای مدیران و کارکنان به همراه داشته باشد (بورکهارد و همکاران، ۲۰۲۳). در شرایط خاص، اعتماد به نفس بیش از حد مدیران دارای ممکن است اثر مثبت مهارت‌های مدیریتی را بر نتایج عملیاتی تقویت کنند که نشان می‌دهد اگرچه اعتماد بیش از حد گاهی می‌تواند مضر باشد، اما زمانی که با مدیریت توانمند همراه شود، می‌تواند عملکرد شرکت را ارتقاء دهد (ریس و همکاران<sup>۱۲</sup>، ۲۰۲۲). از طرفی، مطالعات نشان داده‌اند که مدیران دارای اعتماد به نفس بیش از حد، مستعد تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری پرخطر هستند؛ به‌عنوان مثال، اینگونه مدیران اغلب بازده بالقوه سرمایه‌گذاری‌ها را بیش از حد برآورد می‌کنند که منجر به تخصیص بیش از حد سرمایه در پروژه‌ها می‌شود و ممکن است نتایج مورد انتظار را به همراه نداشته باشد. این نوع سوگیری می‌تواند با انحراف منابع از سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مولدتر بر کارایی کلی عملیات در طی چرخه عمر شرکت تأثیر منفی بگذارد (ال-انصاری و احمد، ۲۰۲۳). با عنایت به مطالب ذکر شده، فرضیه اول پژوهش به شرح زیر تدوین می‌گردد:

فرضیه اول: اطمینان بیش از حد (بیش‌اعتمادی) مدیران بر کارایی عملیاتی شرکت در طی چرخه عمر شرکت تأثیر معناداری دارد.

### نزدیک‌بینی مدیران و کارایی عملیاتی شرکت در طی چرخه عمر شرکت

استین<sup>۱۳</sup> (۱۹۸۸)، نزدیک‌بینی مدیریت را تمایل مدیران به تلاش برای القای افزایش قیمت سهام از طریق افزایش سودهای جاری به بهای اهداف بلندمدت تعریف نمود. تفکر نزدیک‌بینانه مدیریت، مستلزم سرمایه‌گذاری ناکافی در پروژه‌های بلندمدت پایدار، کاهش هزینه‌های اختیاری (مانند تحقیق و توسعه)، یا پذیرش ریسک‌های بیش از حد با هدف دستیابی به اهداف کوتاه‌مدت است که به نوبه خود، ثروت سهامداران و کارایی عملیاتی شرکت را کاهش می‌دهد (دالاس، ۲۰۱۲). تأثیر مخرب ذهنیت نزدیک‌بین مدیریت بر ابعاد گوناگون عملکرد شرکت در پژوهش‌های متعدد مورد توجه قرار گرفته است. نتایج پژوهش آریان‌پور و همکاران<sup>۱۴</sup> (۲۰۲۳) نشان داد که نزدیک‌بینی مدیریتی، تأثیر منفی بر کارایی مدیریت زنجیره تأمین دارد. نزدیک‌بینی مدیریت اغلب منجر به تمرکز بر نتایج مالی کوتاه‌مدت مانند سودهای فصلی به قیمت سرمایه‌گذاری‌های استراتژیک می‌شود که

کارایی عملیاتی بلندمدت را متأثر می‌سازد (بورکهارد و همکاران، ۲۰۲۳). به‌عنوان مثال، هنگامی که مدیریت سودهای موقتی و کوتاه‌مدت را در اولویت قرار می‌دهد، ممکن است در زمینه‌های ضروری همچون سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه که نوآوری را به دنبال دارد، اجتناب می‌کند؛ در واقع، با این نوع برنامه‌ریزی مانع توسعه محصولات و خدمات جدید می‌شود به‌ویژه در مراحل از چرخه عمر که شرکت برای باقی ماندن در عرصه رقابت و یا بقای خود به سرمایه‌گذاری و نوآوری نیاز دارد (سونگ و همکاران، ۲۰۲۴). با توجه به مطالب گفته شده، فرضیه دوم پژوهش به صورت زیر تدوین می‌گردد:

فرضیه دوم: نزدیک‌بینی مدیران بر کارایی عملیاتی شرکت در طی چرخه عمر شرکت تأثیر معناداری دارد.

دوران تصدی مدیرعامل و کارایی عملیاتی شرکت در طی چرخه عمر شرکت اودات و بسول<sup>۱۵</sup> (۲۰۲۴) معتقدند به کارگیری مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی قوی برای اطمینان از تصمیم‌گیری مؤثر ضروری است که اغلب توسط مدیران عاملی که به اندازه کافی در نقش‌های خود بوده‌اند تا پیچیدگی‌های سازمان خود را درک کنند، تحقق پیدا می‌کند. مدیران عامل با دوره تصدی طولانی‌تر تجربه و دانش ارزشمندی در مورد عملیات شرکت، پویایی صنعت و شرایط بازار جمع‌آوری می‌کنند. این دانش انباشته می‌تواند منجر به بهبود تصمیم‌گیری و برنامه‌ریزی استراتژیک و افزایش کارایی عملیاتی شود (سیمسک، ۲۰۰۷). علاوه بر این، مدیران عاملی که برای مدت طولانی در سمت‌های خود بوده‌اند، معمولاً روابط قوی‌تری با ذینفعان از جمله کارمندان، تأمین‌کنندگان و مشتریان ایجاد می‌کنند که به‌طور بالقوه موجب سرعت بخشیدن و روان‌شدن عملیات شرکت می‌شود و همکاری بهتر با ذینفعان را تسهیل می‌سازد و در نتیجه بهره‌وری و کارایی شرکت بهبود پیدا می‌کند (چاندرون و همکاران<sup>۱۶</sup>، ۲۰۲۱). فورد و همکاران<sup>۱۷</sup> (۲۰۰۴) نشان دادند هنگامی که مدیرعامل سیستم مراقبت‌های بهداشتی منطقه‌ای اسپار تانبورگ<sup>۱۸</sup> پس از یک دوره تصدی شش‌ساله تصدی تغییر کرد، دچار آشفتگی شد؛ اما، مدیر عامل موقت اصلاح روابط و بهبود کارایی عملیاتی را در اولویت قرار داد و نشان داد که رهبری مؤثر می‌تواند ظرفیت سازمانی را به میزان قابل توجهی افزایش دهد که با نیازهای ذینفعان همسو شود. از طرفی، چرخه عمر شرکت شامل مراحل مختلفی است و مدل‌هایی مطابق با این مراحل ارائه شده است؛ بنگاه‌های اقتصادی با توجه به هر مرحله از حیات اقتصادی خود در چارچوب

مدل‌های ارائه شده، سیاست و خط‌مشی معینی را به کار می‌گیرند؛ بنابراین، مدیرانی که شناخت دقیق‌تری از وضعیت موجود و ظرفیت‌های عملیاتی شرکت دارند می‌توانند با تصمیم‌گیری‌های مطلوب‌تر زمینه رشد شرکت را فراهم کنند و کارایی عملیاتی شرکت را ارتقاء دهند (صدر و همکاران، ۱۳۹۳). با توجه به مطالب گفته شده، فرضیه سوم پژوهش به صورت زیر تدوین می‌گردد:

فرضیه سوم: دوران تصدی مدیرعامل بر کارایی عملیاتی شرکت در طی چرخه عمر شرکت تأثیر معناداری دارد.

### توانایی مدیران و کارایی عملیاتی در طی چرخه عمر شرکت

مدیران با توانایی‌های راهبردی قوی، به نحو مؤثرتری روندهای بازار را پیش‌بینی می‌کنند و بر این اساس، ضمن تصمیم‌گیری با کیفیت بالاتر و تطبیق عملیات با شرایط صنعت، سطح کارایی عملیاتی شرکت خود را ارتقاء می‌دهند (آکینزولیر و همکاران<sup>۹</sup>، ۲۰۲۴ و فتاحی، ۱۴۰۲). توانایی مدیریت شامل ابعاد مختلفی از جمله قدرت رهبری تیم، دانش مدیریتی، آگاهی از فناوری دیجیتال و تسلط بر آن و دیگر مؤلفه‌های ارزش‌آفرین است. هنگامی که مدیران رهبری قوی از خود نشان می‌دهند، قادر خواهند بود به‌طور موثر تیم‌ها را هدایت کنند و اطمینان حاصل کنند که فرآیندهای عملیاتی به خوبی اجرا می‌شوند (خوشکار و فرقانی، ۱۳۹۹). استفاده از شیوه‌های مدیریت ساختاریافته، مانند اصول مدیریت ناب<sup>۱۰</sup>، برای کارایی عملیاتی حیاتی است. مدیریت ناب بر حذف ضایعات و بهینه‌سازی فرآیندها با هدف ایجاد ارزش برای مشتریان تمرکز دارد. مدیرانی که در اجرای این اصول مهارت دارند می‌توانند عملیات را ساده کنند، کیفیت محصول را بهبود بخشند و رضایت مشتری را افزایش دهند. این رویکرد نه تنها هزینه‌های عملیاتی و غیرعملیاتی را کاهش می‌دهد، بلکه انعطاف‌پذیری و سازگاری سازمانی را نیز در بازار رقابتی افزایش می‌دهد (هاستون و همکاران<sup>۱۱</sup>، ۲۰۲۳). در عصر دیجیتال امروزی، ادغام فناوری در شیوه‌های مدیریتی برای کارایی عملیاتی بسیار مهم است. مدیرانی که نحوه استفاده از ابزارهای دیجیتال و تجزیه و تحلیل داده‌های بزرگ (کلان داده‌ها) را می‌دانند، می‌توانند تصمیمات آگاهانه‌تری بگیرند که منجر به بهبود تخصیص منابع و پاسخگویی به نیاز بازار شود. این قابلیت، کارایی عملیاتی را با توانمندسازی شرکت برای انطباق سریع با شرایط متغیر بازار و نیازهای مشتری افزایش می‌دهد (سابرامانیا و همکاران<sup>۱۲</sup>، ۲۰۲۴). همچنین، سطوح بالاتر

توانایی مدیریت موجب تقویت فرهنگ سازمانی مثبت می‌شود که همکاری و نوآوری را تشویق می‌کند. این جنبه فرهنگی، روحیه بالاتر کارکنان، کاهش جابجایی و در نهایت بهبود کارایی عملیاتی شرکت را به همراه دارد (لام و همکاران<sup>۳۳</sup>، ۲۰۲۱). بنابراین، مدیران توانمند با درک شرایط بازار و به‌کارگیری راهبرد مناسب در هر کدام از مراحل مختلف چرخه عمر شرکت می‌توانند کارایی عملیاتی آن را افزایش دهند. با عنایت به مطالب گفته‌شده، فرضیه چهارم پژوهش به صورت زیر تدوین می‌گردد:

فرضیه چهارم: توانایی مدیران بر کارایی عملیاتی شرکت در طی چرخه عمر شرکت تأثیر

معناداری دارد.

#### پاداش مدیریت و کارایی عملیاتی شرکت در طی چرخه عمر شرکت

شیوه‌های حاکمیت شرکتی قوی برای همسو کردن پاداش مدیریت با عملکرد شرکت ضروری است. راهکارهای نظارتی مانند «سی-ان-پی»<sup>۳۴</sup> به سهامداران اجازه می‌دهد نظرات خود را در مورد حقوق، پاداش و مزایای مدیران اجرایی بیان کنند. اگر مدیریت به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم، کنترل کاملی بر میزان پاداش و مزایای دریافتی خود داشته باشد، مستعد سوءاستفاده خواهد بود و تضاد منافع ایجاد می‌شود. بنابراین، سهامداران برای حفظ منافع شرکت در مورد پاداش آن‌ها رأی می‌دهند. معمولاً این تصمیمات در یک جلسه سالانه یا یک کمیته جبران خدمات ویژه اتخاذ می‌شود و سهامداران می‌توانند در مورد شیوه‌های جبران خدمات و پاداش مدیران اجرایی رأی دهند و نظر خود را به‌صورت مشاوره‌ای یا الزام‌آور ارائه دهند (سانچز-مارین و همکاران<sup>۳۵</sup>، ۲۰۲۴). تأکید بر اهداف عملیاتی بلندمدت در چارچوب طرح پاداش مدیریت می‌تواند هم‌راستایی بهتر بین پاداش و مزایای مدیران و عملکرد پایدار شرکت را تقویت کند و در نتیجه کارایی کلی را افزایش دهد (نورایی و داروکا، ۲۰۰۸). به‌طور کلی، رابطه بین میزان پاداش مدیریت و عملکرد شرکت متناقض است. به‌طور مثال، در بین مطالعات خارجی بن‌علی و تلون<sup>۳۶</sup> (۲۰۱۷) به شواهدی دست یافتند مبنی بر این که هیئت‌های مدیره و کمیته‌های جبران پاداش کارکنان بزرگ‌تر، پاداش‌های بیشتری برای مدیرعامل در نظر می‌گیرند، اما لزوماً به بهبود کارایی عملیاتی منجر نمی‌شود. از طرفی، یحیی و غزالی<sup>۳۷</sup> (۲۰۱۷) نشان دادند که پاداش مدیریت به‌طور مثبت با عملکرد عملیاتی و عملکرد بازار مرتبط است. به‌طور کلی، شواهدی وجود دارد که پاداش مدیریت را با کارایی عملیاتی مرتبط می‌کند، اما این رابطه پیچیده است و

تحت تأثیر عوامل مختلفی از جمله ساختارهای حاکمیتی، ویژگی‌های مدیریتی، چرخه عمر شرکت و پویایی بازار است. لذا، شرکت‌هایی که به دنبال تعالی عملیاتی هستند باید بر استراتژی‌های جبران خدمات جامع‌نگر تمرکز کنند تا مسئولیت‌پذیری را در تمام سطوح مدیریت ارتقا دهند. با توجه به مطالب گفته‌شده، فرضیه پنجم پژوهش به صورت زیر تدوین می‌گردد:

فرضیه پنجم: پاداش (انگیزه) مدیریت بر کارایی عملیاتی شرکت در طی چرخه عمر شرکت تأثیر معناداری دارد.

### پیشینه

اسپوکه و پله (۱۴۰۴) به بررسی تأثیر توانایی‌های مدیریتی بر اجزای سرمایه فکری با توجه به نقش تعدیلی نگرانی شغلی مدیرعامل و چرخه عمر شرکت پرداختند. آنان با استفاده از داده‌های پانلی ۱۳۲ شرکت غیرمالی بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۹۰ تا سال ۱۴۰۲ نشان دادند مدیرانی که دغدغه شغلی ندارند و توانایی مدیریتی بالایی دارند، سیاست‌های شرکت را طوری تدوین می‌کنند که منابع بیشتری به سرمایه‌گذاری به‌ویژه سرمایه فکری اختصاص داده شود. هم‌چنین نتایج نشان داد اثر متقابل چرخه عمر و توانایی مدیریت بر اجزای سرمایه فکری مثبت و از نظر آماری معنی‌دار نیز است.

ماندگاری و دمووری (۱۴۰۲) تأثیر کارایی مدیریت را بر عملکرد مالی شرکت‌ها با کنترل چرخه عمر بررسی کردند. نتایج نشان داد کارایی مدیریتی تأثیر مثبت و معنی‌داری بر عملکرد مالی شرکت‌ها دارد. هم‌چنین، پس از تفکیک شرکت‌ها به مراحل مختلف چرخه عمر، کارایی مدیریت در مرحله افول چرخه عمر شرکت‌ها بیشترین تأثیر را بر روی عملکرد دارد، در حالی که در مرحله رشد و سپس بلوغ، کارایی مدیریت دارای کمترین تأثیر می‌باشد.

محمدی و همکاران (۱۳۹۸) به بررسی تأثیر بیش‌اعتمادی مدیرعامل بر کارایی سرمایه‌گذاری پرداختند. در این پژوهش از داده‌های ۱۳۹ شرکت بورسی از سال ۱۳۹۰ تا سال ۱۳۹۶ استفاده شد. نتایج نشان داد بیش‌اعتمادی مدیران بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر منفی دارد، در حالی که بر بیش‌سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت دارد. آنان به این نتیجه رسیدند که بیش‌اعتمادی مدیریت باعث رفتار جسورانه آنان می‌شود و کارایی سرمایه‌گذاری‌های

شرکت را کاهش می‌دهد.

علی‌نژاد ساروکلانی و تارفی (۱۳۹۶) تأثیر توانایی مدیریت بر سیاست تأمین مالی را مورد بررسی قرار دادند. در این راستا صورت‌های مالی ۱۳۳ شرکت بزرگ بورسی از سال ۱۳۸۸ تا سال ۱۳۹۳ بررسی شد. آنان برای اندازه‌گیری توانایی مدیریت از الگوی دمرجیان و همکاران<sup>۲۸</sup> (۲۰۱۲) و برای محاسبه سیاست تأمین مالی از سه متغیر اهرم مالی، سررسید بدهی و سطح نگهداشت وجه نقد استفاده نمودند. نتایج پژوهش نشان داد توانایی مدیریت فقط با اهرم مالی ارتباط مثبت و معنادار دارد و نشان می‌دهد مدیرانی که از توانایی مدیریتی بالایی برخوردارند به دلیل انجام سرمایه‌گذاری‌های سودآور و بالا نشان‌دادن توانایی‌های خود به سمت استفاده از اهرم مالی حرکت می‌کنند.

احمدپور و جوان (۱۳۹۴) نشان دادند تمرکز مالکیت رابطه مثبت و معنی‌داری با ارتباط میان پاداش هیأت مدیره و عملکرد شرکت‌ها دارد. یعنی هر چه تمرکز مالکیت بالاتر رود، برای پرداخت پاداش به مدیریت به عملکرد شرکت اهمیت بیشتری داده می‌شود. علاوه بر این، تمرکز مالکیت در شرکت‌های نهادی رابطه منفی و معنی‌داری با ارتباط میان پاداش هیأت مدیره و عملکرد حسابداری (بازده دارایی‌ها و بازده فروش) دارد.

آریان‌پور و مهرفرد<sup>۲۹</sup> (۲۰۲۳) نشان دادند ویژگی‌های مدیریتی (شامل اعتماد بیش از حد، نزدیک‌بینی و توانایی) تأثیر معناداری بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها دارند. هم‌چنین، نگهداشت وجه نقد دارای نقش میانجی در رابطه بین ویژگی‌های مدیریتی (شامل اعتماد بیش از حد، نزدیک‌بینی و توانایی) و کارایی سرمایه‌گذاری در بین شرکت‌های نمونه بوده است.

ریس و همکاران (۲۰۲۲) به بررسی نقش تعدیل‌کننده چرخه تجاری بر رابطه بین اعتماد بیش از حد مدیرعامل و عملکرد شرکت پرداختند. در این پژوهش، اطلاعات مالی نمونه‌ای از شرکت‌های سهامی عام آمریکایی از سال ۱۹۹۲ تا ۲۰۱۵ گردآوری گردید. یافته‌های پژوهش نشان داد در دوره‌های توسعه، رابطه مثبت بین مدیران عامل دارای اعتماد به نفس بیش از حد و عملکرد شرکت‌ها افزایش می‌یابد، اما این رابطه در طول رکود (۲۰۰۸ تا ۲۰۰۹) تضعیف شده است.

چن و همکاران<sup>۳۰</sup> (۲۰۲۱) به این نتیجه رسیدند که توانایی مدیران، سرمایه‌گذاری کمتر از حد را کاهش می‌دهد و سرمایه‌گذاری بیش از حد را تشدید می‌کند؛ هم‌چنین کنترل

داخلی رابطه بین توانایی مدیران و بیش سرمایه‌گذاری را تضعیف می‌کند، در حالی که رابطه بین توانایی مدیران و سرمایه‌گذاری کمتر از حد را تشدید می‌کند.

هی‌ینگ و همکاران (۲۰۱۹) ارتباط اطمینان بیش از حد مدیران، تأمین مالی داخلی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های چینی را مورد بررسی قرار دادند. نتایج آنان نشان داد بیش‌اعتمادی مدیران بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر دارد. هم‌چنین، تأمین مالی داخلی موجب سرمایه‌گذاری اضافی خصوصاً برای شرکت‌های دارای بیش‌اعتمادی مدیران می‌شود.

یحیی و غزالی (۲۰۱۷) رابطه بین عملکرد عملیاتی و عملکرد بازار شرکت و پاداش مدیرعامل را با توجه به نقش سیاست تقسیم سود و اثربخشی حاکمیتی هیئت مدیره مورد مطالعه قرار دادند. نتایج پژوهش با استفاده از اطلاعات جمع‌آوری‌شده در مورد ۲۱۹ شرکت غیرمالی فعال در بورس اوراق بهادار پاکستان در دوره ۲۰۱۲ تا ۲۰۱۶ نشان داد که پاداش مدیرعامل به‌طور مثبت با عملکرد عملیاتی و عملکرد شرکت در بازار مرتبط است. استقلال هیئت مدیره و اندازه بهینه هیئت مدیره به‌طور مثبت و دوگانگی مدیرعامل به‌طور منفی رابطه بین عملکرد عملیاتی و پاداش مدیرعامل را تعدیل می‌کند. با این حال، هیچ یک از این مکانیسم‌ها در همسو کردن عملکرد بازار با پاداش مدیرعامل مؤثر نیستند. علاوه بر این، سیاست تقسیم سود به‌طور منفی رابطه بین عملکرد شرکت (عملیاتی و بازار) و پاداش مدیرعامل را تعدیل می‌کند.

## روش‌شناسی

پژوهش حاضر از نظر هدف، جزء پژوهش‌های کاربردی و از دیدگاه ماهیت و روش جزو پژوهش‌های توصیفی-همبستگی طبقه‌بندی می‌شود. هم‌چنین، از لحاظ جمع‌آوری اطلاعات، پژوهش پس‌رویدادی محسوب می‌شود. جامعه آماری پژوهش همه شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۹۶ تا سال ۱۴۰۱ را شامل می‌شود که در بورس فعال بوده‌اند. با هدف دستیابی به نمونه آماری همگن و در نتیجه تعمیم‌پذیری صحیح نتایج بر اساس آزمون فرضیه‌ها، برای انتخاب نمونه پژوهش شرایط زیر در نظر گرفته شد که بر اساس آن نمونه آماری شامل ۱۵۲ شرکت (۹۱۲ سال-شرکت) بوده و داده‌های آن‌ها مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت:

- شرکت در ابتدای سال ۱۳۹۶ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد.
- شرکت جزو مؤسسات بانکی، سرمایه‌گذاری‌ها، واسطه‌گری‌های مالی، هلدینگ‌ها و

- یا لیزینگ‌ها نباشد، چون ساختار سرمایه متفاوتی دارند.
- نماد شرکت در دوره پژوهش، وقفه با اهمیت نداشته باشد.
- داده‌های شرکت در دسترس باشد.
- پایان هر سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند باشد.
- شرکت در بین سال‌های ۱۳۹۶ الی ۱۴۰۱ تغییر سال مالی نداده باشد.

### مدل‌های رگرسیونی و اندازه‌گیری متغیرها

#### متغیر وابسته: کارایی عملیاتی (OPE)

متغیر وابسته در مطالعه حاضر کارایی عملیاتی شرکت است که برای اندازه‌گیری آن از شاخص کارایی سرمایه‌گذاری بهره گرفته می‌شود. کارایی سرمایه‌گذاری زمانی تحقق پیدا می‌کند که شرکت در طرح‌هایی با ارزش فعلی خالص مثبت سرمایه‌گذاری کند. برای کمی‌سازی متغیر کارایی سرمایه‌گذاری مدل بیدل و همکاران<sup>۳۱</sup> (۲۰۰۹) بر اساس معادله زیر به کار گرفته می‌شود (جنت‌مکان و همکاران، ۱۴۰۰):

$$Investment_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SalesGrowth_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$Investment_{i,t}$ : سرمایه‌گذاری شرکت در سال  $t$  را نشان می‌دهد و با استفاده از خالص افزایش دارایی‌ها (مشهود و نامشهود) نسبت به دارایی‌های ابتدای دوره اندازه‌گیری می‌شود.  $SalesGrowth_{i,t}$ : رشد فروش کل شرکت در سال  $t$  را نشان می‌دهد که برای اندازه‌گیری آن تفاوت درآمد فروش پایان دوره و اول دوره بر فروش اول دوره تقسیم می‌شود.  $\varepsilon_{i,t}$ : باقیمانده مدل رگرسیونی که عبارت است از سرمایه‌گذاری بیش (کمتر) از حد شرکت در دوره جاری یا به بیان دیگر ناکارایی سرمایه‌گذاری. برای اندازه‌گیری کارایی سرمایه‌گذاری، قدر مطلق مقادیر باقیمانده در منفی ضرب می‌شود.

#### متغیر مستقل: ویژگی‌های مدیران

برای اندازه‌گیری ویژگی‌های مدیران بر اساس پژوهش آریان‌پور و مهر فرد (۲۰۲۳) شاخص‌های زیر به کار گرفته می‌شود:

**دوران تصدی مدیرعامل (TEN):** برابر است با تعداد سال‌های فعالیت مدیرعامل در سمت خود (موخرجی و سن<sup>۳۲</sup>، ۲۰۲۲ و هاریمائانا و همکاران<sup>۳۳</sup>، ۲۰۱۹).

**پاداش مدیریت (REM):** برابر است با لگاریتم طبیعی پاداش پرداختی به مدیریت شرکت در پایان سال مالی (موخرجی و سن، ۲۰۲۲) که به‌طور مستقیم از یادداشت‌های

همراه صورت‌های مالی و گزارش‌های شرکت استخراج شده است.

**اطمینان بیش از حد مدیران (OC):** به پیروی از آریان‌پور و مهر فرد (۲۰۲۳) برای اندازه‌گیری اطمینان بیش از حد مدیران از مدل شارند و زیچمن<sup>۳۴</sup> (۲۰۱۲) بهره گرفته شده که بر اساس آن، باقیمانده‌های مدل رگرسیونی (۲) به کار گرفته می‌شود. در صورتی که مقادیر باقیمانده مدل مثبت باشند عدد یک (مدیر دارای اطمینان بیش از حد) و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود. این شاخص مبتنی بر این واقعیت است که در شرکت‌هایی که نرخ رشد دارایی‌های آن‌ها بالاتر از نرخ رشد فروش می‌باشد، مدیران سرمایه‌گذاری بیش‌تری نسبت به هم‌تایان خود دارند:

$$AssetGrowth_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SalesGrowth_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

که در آن:

$AssetGrowth_{i,t}$ : رشد دارایی شرکت در سال  $t$ .

$SalesGrowth_{i,t}$ : رشد فروش شرکت در سال  $t$ .

$\varepsilon_{i,t}$ : باقیمانده مدل رگرسیونی.

➤ توانایی مدیران (MA): در پژوهش حاضر، به منظور اندازه‌گیری توانایی مدیریت از مدل دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲)، استفاده شده است. در این مدل، با استفاده از اندازه‌گیری کارایی شرکت و سپس وارد کردن آن در رگرسیون خطی چندمتغیره به‌عنوان متغیر وابسته و کنترل ویژگی‌های ذاتی شرکت، توانایی مدیریت محاسبه می‌شود. به‌منظور اندازه‌گیری کارایی شرکت، دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲)، از مدل تحلیل پوششی داده‌ها (DEA) استفاده کردند. مدل تحلیل پوششی داده‌ها، نوعی مدل آماری است که برای اندازه‌گیری عملکرد سیستم با استفاده از داده‌های ورودی و خروجی، کاربرد دارد.

(۳)

$max_v \theta$

$sales$

$$= \frac{v_1 CoGS + v_2 SG\&A + v_3 NetPPE + v_4 OpsLease + v_5 R\&D + v_6 Goodwill + v_7 Intan}{\dots}$$

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  $t$ ،  $Goodwill$ ، سرقفلی خریداری شده در ابتدای سال  $t$  و  $Intan$  مانده خالص دارایی نامشهود در ابتدای سال  $t$  است. در این مدل برای هر کدام از متغیرهای ورودی ضریب خاص،  $\nu$ ، 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 که حداکثر کارایی برابر ۱ و هر چه مقدار به دست آمده کم‌تر باشد یعنی کارایی شرکت پایین‌تر است. هدف از محاسبه کارایی شرکت، اندازه‌گیری توانایی مدیریت است و از آن‌جا که 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 جدا یعنی کارایی بر اساس ویژگی‌های ذاتی شرکت و توانایی مدیریت، تقسیم کرده‌اند. آن‌ها این کار را با استفاده از کنترل ۵ ویژگی ذاتی شرکت یعنی اندازه شرکت، سهم بازار شرکت، جریان‌های نقدی شرکت، سن پذیرش شرکت در بورس و فروش خارجی (صادرات) انجام دادند. هر کدام از این ۵ متغیر به‌عنوان 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 ۵ ویژگی کنترل شده‌اند.

(۴)

### *Firm Efficiency*

$$= a_0 + a_1Size_t + a_2Market Share + a_3Free Cash Flow Indicator + a_4Age + a_5Forin Currency Indicator + \tau$$

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،

$Free Cash Flow Indicator$ ، متغیری مجازی که در صورت مثبت بودن جریان‌های

نقدی آزاد عدد یک و در صورت منفی بودن صفر برای آن در نظر گرفته می‌شود، *Age*، عمر پذیرش شرکت در بورس اوراق بهادار و برابر با لگاریتم طبیعی تعداد سال‌هایی است که شرکت در بورس پذیرفته شده است، *Forin Currncy Indicator*، نیز متغیر مجازی است و برای شرکت‌هایی که صادرات (فروش با ارز خارجی) داشته‌اند عدد یک و در غیر این صورت، صفر برای آن در نظر گرفته می‌شود و

ε: باقی‌مانده مدل نیز نشان دهنده میزان توانایی مدیریت است (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۲).

➤ **نزدیک‌بینی مدیران (MYOPIC):** در شرکت‌هایی که مدیران نزدیک‌بین هستند، علی‌رغم موفقیت مالی و وجود فرصت‌ها و منابع مناسب برای سرمایه‌گذاری در دارایی‌های بلندمدت، به کارگیری راهبردهای بلندمدت به سختی انجام می‌شود. بنابراین، شرکت‌هایی که به‌طور همزمان بازده (سودآوری) بالاتر از حد معمول را گزارش می‌کنند و در آن‌ها هزینه‌های بازاریابی، تحقیق و توسعه کمتر از حد انتظار است، به احتمال زیاد دارای مدیریت نزدیک‌بین هستند. برای شناسایی و تعیین شرکت‌های نزدیک‌بین، ابتدا بازده موردانتظار دارایی‌ها، هزینه‌های بازاریابی و هزینه‌های تحقیق و توسعه برای هر شرکت در بازه زمانی پژوهش با استفاده از معادلات زیر برآورد می‌شود (اندرسون و هسیانو<sup>۳۵</sup>، ۱۹۸۲) و پس از برآورد مقادیر موردانتظار بازده دارایی‌ها، هزینه‌های بازاریابی و هزینه‌های تحقیق و توسعه، مقادیر واقعی و پیش‌بینی‌شده شرکت‌ها با توجه به درجه تفاوت آن به چهار گروه تقسیم شدند. اگر تفاوت مثبتی بین بازده پیش‌بینی‌شده و واقعی دارایی‌ها و هم‌چنین تفاوت منفی بین هزینه‌های بازاریابی و تحقیق و توسعه پیش‌بینی‌شده و واقعی وجود داشته باشد، شرکت‌های دارای مدیریت نزدیک‌بین مشخص می‌شوند؛ یعنی ملاک شناسایی داشتن عملکرد مالی مثبت و افزایش بازده دارایی‌ها به دنبال کاهش هزینه‌های بازاریابی، تحقیق و توسعه است. از این‌رو، در صورتی که شرکت دارای مدیریت نزدیک‌بین باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود (آریان پور و مهرفرد، ۲۰۲۳). بر این اساس:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

$$MKTG_{it} = \beta_0 + \beta_1 MKTG_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

$$RD_{it} = \beta_0 + \beta_1 RD_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

که در مدل‌های فوق:

$ROA_{it}$ : برابر است با نسبت سود خالص به دارایی‌های شرکت در پایان دوره مالی.

$ROA_{it-1}$ : برابر است با نسبت سود خالص به دارایی‌های ابتدای دوره مالی.

$MKTG_{it}$ : برابر است با نسبت هزینه‌های فروش و بازاریابی به کل دارایی‌های شرکت در

پایان دوره مالی.

$MKTG_{it-1}$ : برابر است با نسبت هزینه‌های فروش و بازاریابی اول دوره به کل

دارایی‌های اول دوره.

$RD_{it}$ : برابر است با نسبت هزینه‌های تحقیق و توسعه به کل دارایی‌های شرکت در پایان سال مالی.

$RD_{it-1}$ : برابر است با نسبت هزینه‌های تحقیق و توسعه اول دوره به کل دارایی‌های اول دوره.

$\varepsilon_{it}$ : باقیمانده مدل‌های رگرسیونی.

### متغیر تعدیل‌گر: چرخه عمر شرکت

برای تفکیک شرکت‌ها به مراحل مختلف چرخه عمر، همانند روش به کار گرفته شده

در مطالعات صدر و همکاران (۱۳۹۳)، رستمی و همکاران (۱۴۰۲) و آنتونی و رامش<sup>۳۶</sup>

(۱۹۹۲) از چهار متغیر رشد فروش، مخارج سرمایه‌ای، نسبت سود تقسیمی و سن شرکت به

شرح زیر استفاده می‌شود: ابتدا مقدار هر یک از متغیرهای چهارگانه برای هر سال-شرکت

محاسبه می‌شود. سال-شرکت‌ها براساس هر یک از چهار متغیر مذکور و با استفاده از

پنجک‌های آماری به پنج طبقه تقسیم می‌شوند که با توجه به قرار گرفتن در پنجک (طبقه)

موردنظر، طبق جدول ۱ امتیازی بین یک تا پنج کسب می‌کنند. سپس برای هر سال-

شرکت امتیاز ترکیبی به‌دست می‌آید که با توجه به شرایط زیر در یکی از مراحل رشد،

بلوغ و افول طبقه‌بندی می‌شود:

در صورتی که مجموع نمرات بین ۱۶ الی ۲۰ باشد در مرحله رشد (GR) قرار دارد.

در صورتی که مجموع نمرات بین ۹ الی ۱۵ باشد در مرحله بلوغ (MAT) قرار دارد.

در صورتی که مجموع نمرات بین ۴ الی ۸ باشد در مرحله افول (DEC) قرار دارد. موارد فوق در جدول ۱ ارائه شده است:

جدول ۱. الگوی چرخه عمر شرکت

پنجک	سن شرکت (AGE)	رشد فروش (SG)	مخارج سرمایه‌ای (CE)	سود تقسیمی (DPR)
اول	۵	۱	۱	۵
دوم	۴	۲	۲	۴
سوم	۳	۳	۳	۳
چهارم	۲	۴	۴	۲
پنجم	۱	۵	۵	۱

در نهایت، در صورتی که شرکت در مرحله بلوغ قرار گرفته باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر برای آن در نظر گرفته می‌شود. یکی از دلایل اصلی انتخاب مرحله بلوغ چرخه عمر شرکت‌ها این است که بیش از ۴۱ درصد شرکت‌ها در این گروه قرار گرفته‌اند و بالاترین نرخ بازدهی شرکت‌ها در چرخه عمر مربوط به مرحله بلوغ می‌باشد.

### متغیرهای کنترلی

مطابق مطالعات پیشین در این حوزه همانند آریان‌پور و مهر فرد (۲۰۲۳)، آنتونی و رامش (۱۹۹۲)، رستمی و همکاران (۱۴۰۲) و جنت‌مکان و همکاران (۱۴۰۰) متغیرهای کنترلی مورد استفاده در پژوهش عبارتند از:

**اندازه شرکت (SIZE):** برابر است با لگاریتم طبیعی ارزش دفتری دارایی‌های شرکت در پایان سال مالی.

**شاخص کیوتوبین (TOBINQ):** برابر است با نسبت مجموع ارزش دفتری بدهی‌ها و ارزش کل بازار سهام شرکت به کل دارایی‌های آن در پایان دوره مالی.

**اهرم مالی (LEV):** برابر است با حاصل تقسیم ارزش دفتری بدهی‌ها به دارایی‌های شرکت در پایان دوره مالی.

**تمرکز مالکیت (TOP):** برابر است با سهام تحت تملک بزرگ‌ترین سهامدار شرکت به کل سهام شرکت در پایان دوره مالی.

**ارزش بازار به دفتری (MB):** برابر است با حاصل تقسیم ارزش بازار کل سهام شرکت

به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام آن در پایان دوره مالی.

### مدل‌های نهایی

هدف اصلی مطالعه حاضر بررسی اثر سویه‌های رفتاری، توانایی و انگیزه مدیریت بر کارایی عملیاتی در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت است. بر این اساس، از مدل‌های رگرسیونی زیر برای بررسی فرضیه‌های بهره گرفته می‌شود. در صورتی که ضرایب متغیرهای تعدیل گر ( $\beta_3$ ) در این مدل‌ها معنادار باشند می‌توان نتیجه گرفت که فرضیه‌های پژوهش مورد تأیید قرار گرفته‌اند. بنابراین:

#### ۱. مدل اطمینان بیش از حد مدیران: فرضیه اول

(۸)

$$OPE_{it} = \beta_0 + \beta_1 OC_{it} + \beta_2 MAT_{it} + \beta_3 OC_{it} * MAT_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 TOBINQ_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 TOP_{it} + \beta_8 MB_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در آن:

OC: اطمینان بیش از حد مدیران؛

MAT: چرخه عمر شرکت (بلوغ)؛

SIZE: اندازه شرکت؛

TOBINQ: شاخص کیوتوبین؛

LEV: اهرم مالی؛

TOP: تمرکز مالکیت و

MB: ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام است.

#### ۲. مدل نزدیک‌بینی مدیران: فرضیه دوم

(۹)

$$OPE_{it} = \beta_0 + \beta_1 MYOPIC_{it} + \beta_2 MAT_{it} + \beta_3 MYOPIC_{it} * MAT_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 TOBINQ_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 TOP_{it} + \beta_8 MB_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در آن:

MYOPIC: نزدیک‌بینی مدیران است.

#### ۳. مدل دوره تصدی مدیرعامل: فرضیه سوم

(۱۰)

$$OPE_{it} = \beta_0 + \beta_1 TEN_{it} + \beta_2 MAT_{it} + \beta_3 TEN_{it} * MAT_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 TOBINQ_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 TOP_{it} + \beta_8 MB_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در آن:

TEN: دوره تصدی مدیرعامل است.

۴. مدل توانایی مدیران: فرضیه چهارم

(۱۱)

$$OPE_{it} = \beta_0 + \beta_1 MA_{it} + \beta_2 MAT_{it} + \beta_3 MA_{it} * MAT_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 TOBINQ_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 TOP_{it} + \beta_8 MB_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در آن:

MA: توانایی مدیران است.

۵. مدل پاداش مدیریت: فرضیه پنجم

(۱۲)

$$OPE_{it} = \beta_0 + \beta_1 REM_{it} + \beta_2 MAT_{it} + \beta_3 REM_{it} * MAT_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 TOBINQ_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 TOP_{it} + \beta_8 MB_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در آن:

REM: پاداش مدیریت است.

## یافته‌ها

### آمار توصیفی

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول ۲ گزارش شده است. نتایج به دست آمده برای ویژگی‌های مدیریت نشان می‌دهد میانگین پاداش مدیریت که لگاریتم طبیعی پاداش پرداختی به مدیریت شرکت در پایان سال مالی است برابر با ۳/۵ بوده و حداکثر آن ۹/۱ بوده است. دوران تصدی مدیران عامل شرکت‌ها به طور میانگین ۳/۴ سال بوده که حداکثر آن هشت سال و حداقل آن یک سال می‌باشد. آمار توصیفی بیش‌اعتمادی مدیران نشان می‌دهد بیش از ۲۹ درصد مدیران دارای اطمینان بیش از حد بوده‌اند. توانایی مدیران که حاصل پسماندهای مدل نهایی دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) است به‌طور متوسط ۱۱ درصد بوده که حداکثر آن ۷۰ درصد و حداقل آن منفی ۶۹ درصد می‌باشد. در نهایت، از نظر شاخص نزدیک‌بینی بیش از ۴۶ درصد مدیران در گروه مدیران نزدیک‌بین قرار گرفته‌اند. هم‌چنین، یافته‌های مربوط به چرخه عمر شرکت نشان می‌دهد که بیش از ۴۱ درصد

شرکت‌های نمونه در گروه شرکت‌های فعال در مرحله بلوغ قرار دارند.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرها

متغیر	نماد	میانگین	میان	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
کارایی عملیاتی*	OPE	-۰/۱۱۲	-۰/۱۰۷	-۰/۰۰۱	-۰/۵۸۳	۰/۰۶۷
پاداش مدیریت	REM	۳/۵۳۲	۳/۰۵۲	۹/۱۲۹	۰/۰۰۰	۳/۷۱۷
دوران تصدی مدیرعامل	TEN	۳/۴۲۵	۳/۰۰۰	۸/۰۰۰	۱/۰۰۰	۱/۸۱۰
اطمینان بیش از حد مدیران	OC	۰/۲۹۸	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۴۵۷
توانایی مدیران	MA	۰/۱۱۳	۰/۱۰۴	۰/۷۰۷	-۰/۶۹۸	۰/۱۲۰
نزدیک‌بینی مدیران	MYOPIC	۰/۴۶۲	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۴۹۸
چرخه عمر شرکت (بلوغ)	MAT	۰/۴۱۱	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۴۹۲
اندازه شرکت	SIZE	۱۴/۸۱۷	۱۴/۶۰۰	۲۰/۷۶۸	۱۱/۱۹۷	۱/۵۵۴
شاخص کیوتوین	TOBINQ	۲/۹۱۳	۲/۸۰۱	۱۸/۶۶۲	۰/۶۹۱	۲/۷۹۲
اهرم مالی	LEV	۰/۵۲۵	۰/۵۳۶	۰/۹۵۲	۰/۰۸۲	۰/۱۹۹
تمرکز مالکیت	TOP	۰/۴۸۹	۰/۵۰۸	۰/۹۵۰	۰/۰۰۰	۰/۲۰۶
ارزش بازار به دفتری	MB	۳/۵۴۲	۳/۱۳۰	۱۸/۸۷۷	۰/۵۲۲	۳/۸۵۴

\*مطابق پژوهش جنت‌مکان و همکاران (۱۴۰۰)، برای اندازه‌گیری کارایی سرمایه‌گذاری، از مقادیر باقیمانده مدل اندازه‌گیری ناکارایی قدر مطلق گرفته شده و سپس در منفی یک ضرب شده است.

نتایج به‌دست آمده برای متغیرهای کنترلی نشان می‌دهد که اندازه شرکت‌ها دارای متوسط  $14/8$  می‌باشد که به حد میانی مقادیر سقف و کف آن نزدیک است (بزرگ‌ترین و کوچک‌ترین مقدار برای شرکت‌های نمونه به ترتیب  $20/7$  و  $11/1$  است). شاخص کیوتوین نشان می‌دهد که مجموع بدهی‌ها و ارزش بازار سهام شرکت‌ها به‌طور میانگین بیش از  $2/9$  برابر ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت‌ها است و نشان می‌دهد تعداد کمی از شرکت‌ها حجم دارایی‌های زیادی داشته‌اند (بالاترین مقدار آن بیش از  $18/6$  برابر می‌باشد). اهرم مالی نشان می‌دهد که شرکت‌ها به‌طور متوسط  $52$  درصد کل دارایی‌های خود بدهی داشته‌اند که حداکثر آن  $95$  درصد بوده و نشان از ریسک بالای این شرکت‌ها دارد. هم‌چنین، بیش از  $48$  درصد از سهام شرکت‌ها در اختیار سهامداران اصلی آن‌ها می‌باشد و در نهایت، ارزش بازار سهام شرکت‌ها به‌طور متوسط  $3/5$  برابر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها است و نشان می‌دهد تعداد کمی از شرکت‌ها

فرصت‌های رشد بالا دارند (بالاترین مقدار آن بیش از ۱/۸/۸ می‌باشد).

### آمار استنباطی

#### آزمون‌های تشخیصی مدل

اغلب برای انتخاب بین مدل ترکیبی و تلفیقی از آزمون چاو (F لیمر) استفاده می‌شود. در آزمون چاو فرضیه مخالف یکسان بودن عرض از مبدأ در برابر فرضیه مقابل آن، ناهمسانی عرض از مبدأ، بررسی می‌شود. در صورتی که نتیجه آزمون چاو برآورد مدل به روش داده‌های پانلی (تابلویی) باشد، باید براساس نتایج آزمون هاسمن، روش اثرات ثابت یا روش اثرات تصادفی تعیین شود. در آزمون هاسمن، اگر سطح خطای این آزمون بالاتر از ۵ درصد باشد از روش اثرات تصادفی و در صورتی که پایین‌تر از خطای ۵ درصد باشد از روش اثرات ثابت بهره گرفته می‌شود. یافته‌های مربوط به آزمون‌های چاو و هاسمن در جدول ۳ آمده است:

جدول ۳. نتایج آزمون چاو و هاسمن

مدل و فرضیه	متغیر مستقل	آزمون	آماره آزمون	درجه آزادی	سطح معناداری	نتیجه
۱	اطمینان بیش از حد مدیران	چاو (F لیمر)	۱/۲۱۷	۱۵۱/۷۵۲	۰/۰۰۰	پانلی (تابلویی)
		هاسمن	۳۱/۴۴۵	۸	۰/۰۰۰	اثرات ثابت
۲	نزدیک‌بینی مدیران	چاو (F لیمر)	۱/۳۰۲	۱۵۱/۷۵۲	۰/۰۱۴	پانلی (تابلویی)
		هاسمن	۴۳/۴۵۱	۸	۰/۰۰۰	اثرات ثابت
۳	دوران تصدی مدیرعامل	چاو (F لیمر)	۱/۳۲۹	۱۵۱/۷۵۲	۰/۰۰۹	پانلی (تابلویی)
		هاسمن	۳۳/۶۴۹	۸	۰/۰۰۰	اثرات ثابت
۴	توانایی مدیران	چاو (F لیمر)	۱/۳۴۵	۱۵۱/۷۵۲	۰/۰۰۷	پانلی (تابلویی)
		هاسمن	۳۱/۷۳۰	۸	۰/۰۰۰	اثرات ثابت
۵	پاداش مدیران	چاو (F لیمر)	۱/۳۱۶	۱۵۱/۷۵۲	۰/۰۱۱	پانلی (تابلویی)
		هاسمن	۳۲/۶۵۸	۸	۰/۰۰۰	اثرات ثابت

#### آزمون‌های برازش مدل

بر اساس نتایج جداول ۴ تا ۸ آماره F برای هر پنج مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است و معناداری مدل‌های رگرسیون خطی تأیید می‌شود. ضریب تعیین تعدیل شده برای مدل‌های اول، سوم و پنجم تقریباً برابر با ۵۰ درصد بوده و نشان می‌دهد بیش از ۵۰ درصد از تغییرات کارایی عملیاتی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس

اوراق بهادار تهران توسط متغیرهای مستقل و کنترلی (و تعدیل گر) توضیح داده میشود. ضریب تعیین تعدیل شده برای مدل‌های دوم و چهارم نیز تقریباً برابر با ۴۹ درصد بوده و نشان می‌دهد بیش از ۴۹ درصد از تغییرات کارایی عملیاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران توسط متغیرهای مستقل و کنترلی (و تعدیل گر) توضیح داده می‌شود.

همخطی به معنای وجود رابطه خطی شدید بین متغیرهای توضیحی مدل رگرسیونی است. وجود همخطی شدید بین متغیرهای توضیحی یک مدل موجب تورش ضرایب آن و بی‌اعتباری آزمون معناداری ضرایب خواهد شد. یکی از شیوه‌های بررسی همخطی محاسبه آماره تورم واریانس است. چنانچه این آماره از عدد ۱۰ کوچک‌تر باشد، همخطی شدید وجود ندارد. در جدول نتایج هر پنج مدل، آماره تورم واریانس از ۱۰ کمتر است و عدم همخطی بااهمیت بین متغیرهای مستقل و کنترلی هر مدل را نشان می‌دهد.

عدم وجود خودهمبستگی باقیمانده‌ها از طریق آزمون دوربین-واتسون مورد بررسی قرار گرفته است. با توجه به این که آماره آزمون دوربین-واتسون برای هر پنج مدل در بازه ۱/۵ الی ۲/۵ قرار دارد، نشان‌دهنده عدم وجود خودهمبستگی باقیمانده‌های هر مدل است. از شرایط لازم برای برآورد مدل رگرسیونی، همسانی واریانس اجزای خطای مدل است که در صورت ناهمسانی از اعتبار مدل رگرسیونی می‌کاهد. برای این منظور از آزمون بروش-پاگان استفاده شده است که سطح معناداری به دست آمده برای این آزمون در هر پنج مدل بیشتر از خطای ۵ درصد می‌باشد و نشان‌دهنده وجود همسانی واریانس در بین اجزای خطای مدل است.

#### نتایج آزمون فرضیه‌ها

نتایج آزمون فرضیه اول: اطمینان بیش از حد مدیران

بر اساس فرضیه اول، اطمینان بیش از حد مدیران بر کارایی عملیاتی شرکت در طی چرخه عمر تأثیر معناداری دارد. نتایج آزمون این فرضیه در جدول ۴ ارائه شده است:

جدول ۴. نتایج آزمون فرضیه اول (اطمینان بیش از حد مدیران)

$$OPE_{it} = \beta_0 + \beta_1 OC_{it} + \beta_2 MAT_{it} + \beta_3 OC_{it} * MAT_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 TOBINQ_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 TOP_{it} + \beta_8 MB_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر	نماد	بتا	انحراف استاندارد	تی استودنت	معناداری	تورم واریانس
ضریب ثابت	C	-۰/۱۸۲	۰/۰۱۲	-۱۴/۵۷۸	۰/۰۰۰	-
اطمینان بیش از حد مدیران	OC	۰/۰۲۴	۰/۰۰۳	۷/۱۸۵	۰/۰۰۰	۱/۸۱۸
مرحله بلوغ چرخه عمر	MAT	-۰/۰۱۴	۰/۰۰۶	-۲/۱۱۱	۰/۰۳۴	۱/۴۵۴
اطمینان بیش از حد مدیران*مرحله بلوغ	OC*MA T	۰/۰۶۱	۰/۰۰۵	۹۲۵/۱۱	۰/۰۰۰	۲۰۱/۲
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۰۴	۰/۰۰۰	۶/۳۳۲	۰/۰۰۰	۱/۰۴۷
کیوتوبین	TOBINQ	۰/۰۷۵۸	۰/۰۷۷۶	۰/۹۷۶	۰/۳۲۹	۲/۹۵۵
اهرم مالی	LEV	۰/۰۲۲	۰/۰۰۶	۳/۴۵۰	۰/۰۰۰	۱/۲۵۱
تمرکز مالکیت	TOP	۰/۰۰۳	۰/۰۰۵	۰/۶۷۵	۰/۴۹۹	۱/۰۴۳
ارزش بازار به دفتری	MB	-۰/۰۰۲	۰/۰۰۰	-۱/۵۹۹	۰/۱۰۹	۲/۸۱۲
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۵۰۶		دوربین-واتسون		۱/۷۸۶
آماره F		۸/۶۱۵		آماره بروش-پاگان		۱۲/۵۶۴
سطح معناداری آماره F		۰/۰۰۰		سطح معناداری		۰/۱۲۷

بر اساس نتایج جدول ۴، سطح معناداری به دست آمده برای متغیر تعدیل گر "اطمینان بیش از حد مدیران\*چرخه عمر شرکت" کمتر از خطای ۵ درصد می باشد و نشان می دهد اطمینان بیش از حد مدیران بر کارایی عملیاتی شرکت در طی چرخه عمر (بلوغ شرکت) اثر معناداری دارد. در واقع، مرحله بلوغ شرکت رابطه اطمینان بیش از حد مدیران و کارایی عملیاتی شرکت را تعدیل می کند علاوه بر این، ضریب به دست آمده برای متغیر تعدیل گر مثبت است و نشان می دهد تأثیر آن مستقیم است (تأیید فرضیه اول پژوهش). هم چنین، نتایج مربوط به متغیرهای کنترلی نشان می دهد اندازه شرکت و اهرم مالی بر کارایی عملیاتی شرکت تأثیر معناداری دارند، در حالی که شاخص کیوتوبین، تمرکز مالکیت و نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام تأثیر معناداری بر آن ندارند.

#### نتایج آزمون فرضیه دوم: نزدیک بینی مدیران

بر اساس فرضیه دوم پژوهش، نزدیک بینی مدیران بر کارایی عملیاتی شرکت در طی چرخه عمر شرکت تأثیر معناداری دارد. نتایج آزمون این فرضیه در جدول ۵ ارائه شده است:

جدول ۵. نتایج آزمون فرضیه دوم (نزدیک‌بینی مدیران)

$$OPE_{it} = \beta_0 + \beta_1 MYOPIC_{it} + \beta_2 MAT_{it} + \beta_3 MYOPIC_{it} * MAT_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 TOBINQ_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 TOP_{it} + \beta_8 MB_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر	نماد	بتا	انحراف استاندارد	تی استودنت	معناداری	تورم واریانس
ضریب ثابت	C	-۰/۱۳۹	۰/۰۱۲	-۱۰/۸۵۶	۰/۰۰۰	-
نزدیک‌بینی مدیران	MYOPIC	۰/۰۱۱	۰/۰۰۴	۲/۶۸۷	۰/۰۰۷	۱/۷۶۳
مرحله بلوغ چرخه عمر	MAT	-۰/۰۴۹	۰/۰۰۵	-۹/۷۰۲	۰/۰۰۰	۱/۸۷۶
نزدیک‌بینی مدیران* مرحله بلوغ چرخه عمر	MYOPIC* MAT	۰/۰۵۱	۰/۰۰۴	۱۰/۵۸۳	۰/۰۰۰	۲/۵۷۰
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۰۱	۰/۰۰۰	۱/۵۰۸	۰/۱۳۱	۱/۰۲۲
کیوتوبین	TOBINQ	۰/۳۲۲	۰/۳۲۴	۰/۹۹۳	۰/۳۲۰	۲/۹۳۳
اهرم مالی	LEV	۰/۰۲۸	۰/۰۰۶	۴/۲۱۶	۰/۰۰۰	۱/۲۹۲
تمرکز مالکیت	TOP	۰/۰۰۵	۰/۰۰۵	۰/۹۸۲	۰/۳۲۵	۱/۰۴۳
ارزش بازار به دفتری	MB	-۰/۰۰۲	۰/۰۰۱	-۲/۲۹۲	۰/۰۲۱	۲/۸۱۸
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۴۹۰		دوربین-واتسون		۱/۷۵۰
آماره F		۸/۴۳۴		آماره بروش-پاگان		۱۰/۰۳
سطح معناداری آماره F		۰/۰۰۰		سطح معناداری		۰/۲۶۲

بر اساس نتایج جدول ۵، سطح معناداری به‌دست آمده برای متغیر تعدیل‌گر "نزدیک‌بینی مدیران\* چرخه عمر شرکت" کمتر از خطای ۵ درصد می‌باشد و نشان می‌دهد نزدیک‌بینی مدیران بر کارایی عملیاتی شرکت در طی چرخه عمر شرکت اثر معناداری دارد. در واقع، مرحله بلوغ شرکت رابطه نزدیک‌بینی مدیران و کارایی عملیاتی شرکت را تعدیل می‌کند. علاوه بر این، ضریب به‌دست آمده برای متغیر تعدیل‌گر مثبت است و نشان می‌دهد این اثر مستقیم است (تأیید فرضیه دوم پژوهش). هم‌چنین، نتایج مربوط به متغیرهای کنترلی نشان می‌دهد اهرم مالی و نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام بر کارایی عملیاتی شرکت تأثیر معناداری دارد.

نتایج آزمون فرضیه سوم: دوره تصدی مدیرعامل

بر اساس فرضیه سوم پژوهش، دوره تصدی مدیرعامل بر کارایی عملیاتی در طی چرخه عمر شرکت تأثیر معناداری دارد. نتایج آزمون این فرضیه در جدول ۶ ارائه شده است:

جدول ۶. نتایج آزمون فرضیه سوم (دوره تصدی مدیرعامل)

$$OPE_{it} = \beta_0 + \beta_1 TEN_{it} + \beta_2 MAT_{it} + \beta_3 TEN_{it} * MAT_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 TOBINQ_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 TOP_{it} + \beta_8 MB_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر	نماد	بتا	انحراف استاندارد	تی استودنت	معناداری	تورم واریانس
ضریب ثابت	C	-۰/۱۵۸	۰/۰۱۳	-۱۱/۹۱۷	۰/۰۰۰	-
دوره تصدی مدیرعامل	TEN	۰/۰۰۳	۰/۰۰۰	۳/۳۷۵	۰/۰۰۰	۱/۸۵۸
مرحله بلوغ چرخه عمر	MAT	-۰/۰۱۰	۰/۰۰۵	-۲/۰۷۴	۰/۰۳۸	۴/۶۶۶
دوره تصدی مدیرعامل*مرحله بلوغ چرخه عمر	TEN*MAT	۰/۰۰۳	۰/۰۰۱	۲/۴۳۸	۰/۰۱۴	۵/۸۱۴
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۰۲	۰/۰۰۰	۲/۷۱۲	۰/۰۰۶	۱/۰۱۶
کیوتوبین	TOBINQ	۰/۱۴۵	۰/۳۲۸	۰/۴۴۲	۰/۶۵۸	۲/۹۳۳
اهرم مالی	LEV	۰/۰۲۵	۰/۰۰۶	۳/۸۳۷	۰/۰۰۰	۱/۲۴۹
تمرکز مالکیت	TOP	۰/۰۰۴	۰/۰۰۵	۰/۷۲۹	۰/۴۶۵	۱/۰۴۱
ارزش بازار به دفتری	MB	-۰/۰۰۲	۰/۰۰۱	-۲/۲۶۱	۰/۰۲۳	۲/۸۲۸
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۵۰۸		دوربین-واتسون		۱/۷۵۷
آماره F		۸/۳۵۷		آماره بروش-پاگان		۷/۴۹۹
سطح معناداری آماره F		۰/۰۰۰		سطح معناداری		۰/۴۸۳

بر اساس نتایج جدول ۶، سطح معناداری به دست آمده برای متغیر تعدیل گر "دوره تصدی مدیرعامل\*چرخه عمر شرکت" کمتر از خطای ۵ درصد می باشد و نشان می دهد دوره تصدی مدیرعامل بر کارایی عملیاتی شرکت در طی چرخه عمر شرکت اثر معناداری دارد. در واقع، مرحله بلوغ شرکت رابطه دوره تصدی مدیرعامل و کارایی عملیاتی شرکت را تعدیل می کند. علاوه بر این، ضریب متغیر تعدیل گر مثبت است که نشان می دهد این اثر مستقیم است (تأیید فرضیه سوم پژوهش). هم چنین، نتایج مربوط به متغیرهای کنترلی نشان می دهد اندازه شرکت، اهرم مالی و نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام بر کارایی عملیاتی شرکت تأثیر معناداری دارند.

## نتایج آزمون فرضیه چهارم: توانایی مدیران

بر اساس فرضیه چهارم پژوهش، توانایی مدیران بر کارایی عملیاتی شرکت در طی چرخه عمر شرکت تأثیر معناداری دارد. نتایج آزمون این فرضیه در جدول ۷ ارائه شده است.

بر اساس نتایج جدول ۷، سطح معناداری به دست آمده برای متغیر تعدیل گر "توانایی مدیران\* چرخه عمر شرکت" کمتر از خطای ۵ درصد می‌باشد و نشان می‌دهد توانایی مدیران بر کارایی عملیاتی شرکت در طی چرخه عمر شرکت اثر معناداری دارد. در واقع، مرحله بلوغ شرکت رابطه توانایی مدیران و کارایی عملیاتی شرکت را تعدیل می‌کند. علاوه بر این، ضریب به دست آمده برای متغیر تعدیل گر منفی است که نشان می‌دهد این اثر معکوس است (تأیید فرضیه چهارم پژوهش). هم‌چنین، نتایج مربوط به متغیرهای کنترلی نشان می‌دهد اندازه شرکت، اهرم مالی و نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام بر کارایی عملیاتی شرکت تأثیر معناداری دارند.

جدول ۷. نتایج آزمون فرضیه چهارم (توانایی مدیران)

$OPE_{it} = \beta_0 + \beta_1 MA_{it} + \beta_2 MAT_{it} + \beta_3 MA_{it} * MAT_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 TOBINQ_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 TOP_{it} + \beta_8 MB_{it} + \varepsilon_{it}$						
متغیر	نماد	بتا	انحراف استاندارد	تستی استودنت	معناداری	تورم واریانس
ضریب ثابت	C	-۰/۱۴۶	۰/۰۱۲	-۱۱/۴۷۰	۰/۰۰۰	-
توانایی مدیران	MA	-۰/۰۳۱	۰/۰۱۲	-۲/۵۱۱	۰/۰۱۲	۱/۶۰۶
مرحله بلوغ چرخه عمر	MAT	-۰/۰۲۲	۰/۰۰۲	-۹/۰۷۲	۰/۰۰۰	۱/۰۱۸
توانایی مدیران* مرحله بلوغ چرخه عمر	MA*MAT	-۰/۰۴۶	۰/۰۲۰	-۲/۲۶۴	۰/۰۲۳	۱/۵۹۶
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۰۲	۰/۰۰۱	۲/۴۷۱	۰/۰۱۳	۱/۰۱۰
کیوتوبین	TOBINQ	۰/۸۸۷	۳/۳۶۱	۰/۲۶۴	۰/۷۹۱	۲/۹۴۱
اهرم مالی	LEV	۰/۰۲۵	۰/۰۰۶	۳/۸۹۹	۰/۰۰۰	۱/۲۵۰
تمرکز	TOP	۰/۰۰۶	۰/۰۰۵	۱/۱۵۷	۰/۲۴۷	۱/۰۴۶

						مالکیت
۲/۸۱۰	۰/۰۲۱	-۲/۲۹۷	۰/۰۰۱	-۰/۰۰۲	MB	ارزش بازار به دفتری
۱/۷۶۷		دوربین-واتسون		۰/۴۹۳		ضریب تعیین تعدیل شده
۱۳/۰۰۵		آماره بروش-پاگان		۸/۳۸۵		آماره F
۰/۱۱۱		سطح معناداری		۰/۰۰۰		سطح معناداری آماره F

## نتایج آزمون فرضیه پنجم: پاداش مدیریت

بر اساس فرضیه پنجم پژوهش، پاداش مدیریت بر کارایی عملیاتی شرکت در طی چرخه عمر شرکت تأثیر معناداری دارد. نتایج آزمون این فرضیه در جدول ۸ ارائه شده است:

جدول ۸. نتایج آزمون فرضیه پنجم (پاداش مدیریت)

$OPE_{it} = \beta_0 + \beta_1 REM_{it} + \beta_2 MAT_{it} + \beta_3 REM_{it} * MAT_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 TOBINQ_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 TOP_{it} + \beta_8 MB_{it} + \varepsilon_{it}$						
متغیر	نماد	بتا	انحراف استاندارد	تی استودنت	معناداری	تورم واریانس
ضریب ثابت	C	-۰/۱۶۲	۰/۰۱۳	-۱۲/۴۳۰	۰/۰۰۰	-
پاداش مدیریت	REM	۰/۰۲۲	۰/۰۰۴	۵/۱۲۶	۰/۰۰۰	۱/۷۸۴
مرحله بلوغ چرخه عمر	MAT	-۰/۰۲۰	۰/۰۰۳	-۶/۱۱۷	۰/۰۰۰	۱/۹۲۶
پاداش مدیریت*مرحله بلوغ چرخه عمر	REM*MAT	-۰/۰۰۳	۰/۰۰۶	-۰/۵۸۲	۰/۵۶۰	۲/۶۸۲
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۰۳	۰/۰۰۱	۳/۳۹۷	۰/۰۰۰	۱/۰۳۱
کیوتوبین	TOBINQ	۰/۶۶۷	۳/۳۵۶	۰/۱۹۸	۰/۸۴۲	۲/۹۳۵
اهرم مالی	LEV	۰/۰۲۳	۰/۰۰۶	۳/۴۷۰	۰/۰۰۰	۱/۲۵۵
تمرکز مالکیت	TOP	۰/۰۰۲	۰/۰۰۵	۰/۴۶۷	۰/۶۴۰	۱/۰۴۷
ارزش بازار به دفتری	MB	-۰/۰۰۲	۰/۰۰۱	-۲/۰۳۹	۰/۰۴۱	۲/۸۱۸
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۵۰۹		دوربین-واتسون		۱/۷۶۵
آماره F		۸/۳۶۵		آماره بروش-پاگان		۷/۵۶۱
سطح معناداری آماره F		۰/۰۰۰		سطح معناداری		۰/۴۷۷

بر اساس نتایج جدول ۸، سطح معناداری به دست آمده برای متغیر تعدیل گر "پاداش

مدیریت\* چرخه عمر شرکت "بیشتر از خطای ۵ درصد می‌باشد و نشان می‌دهد پاداش مدیریت بر کارایی عملیاتی شرکت در طی چرخه عمر شرکت (مرحله بلوغ) اثر معناداری ندارد، در حالی که پاداش مدیریت بر کارایی عملیاتی شرکت تأثیر معناداری دارد؛ در واقع، مرحله بلوغ شرکت رابطه پاداش مدیریت و کارایی عملیاتی شرکت را تعدیل نمی‌کند (رد فرضیه پنجم پژوهش). هم‌چنین، نتایج مربوط به متغیرهای کنترلی نشان می‌دهد اندازه شرکت، اهرم مالی و نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام بر کارایی عملیاتی شرکت تأثیر معناداری دارند، در حالی که شاخص کیوتوبین و تمرکز مالکیت تأثیر معناداری بر آن ندارند.

### بحث و نتیجه گیری

کارایی عملیاتی زیربنای اهداف استراتژیک شرکت محسوب می‌شود. به منظور پاسخگویی مدیریت به ذینفعان و آگاهی مدیریت از عملکرد خود، کارایی عملیاتی شرکت اندازه‌گیری می‌شود. علاوه بر این، بهبود رضایت مشتری و افزایش ثروت سهامداران به کارایی عملیاتی شرکت بستگی دارد. از دیدگاه نظری، متغیرهای انسانی در کنار متغیرهای سازمانی و فناوری بر کارایی عملیاتی شرکت تأثیر می‌گذارند؛ عوامل مدیریتی به‌ویژه در بازارهای مالی ناکارا و در شرکت‌هایی که دارای حاکمیت شرکتی ضعیف هستند، علاوه بر تعیین سطح کارایی عملیاتی شرکت، می‌توانند نقش تعیین‌کننده‌ای در پایداری و سهم بازار آن داشته باشند. از طرفی، شرکت‌ها و مؤسسات مختلف با توجه به هر مرحله از چرخه عمر خود خط‌مشی معینی را دنبال می‌کنند و مدیران با توجه به شایستگی‌ها، انگیزه و توانایی که دارند تصمیمات مهمی را اتخاذ می‌کنند که بر رشد شرکت و کارایی عملیاتی آن تأثیر دارد؛ سابقه مدیرعامل نیز نقش قابل‌توجهی در تصمیمات استراتژیک شرکت دارد. هم‌چنین رفتار مدیران نیز ممکن است تحت تأثیر سوگیری قرار گیرد که بر عملکرد شرکت تأثیر گذار است. بر این اساس، در پژوهش حاضر تأثیر عوامل مدیریتی شامل بیش‌اعتمادی و نزدیک‌بینی مدیران، دوره تصدی مدیرعامل و هم‌چنین توانایی و پاداش مدیریت بر کارایی عملیاتی شرکت در بورس اوراق بهادار تهران بررسی شده است؛ علاوه بر این، نقش تعدیلی مرحله بلوغ از چرخه عمر شرکت بر روابط فوق‌مورد توجه قرار گرفته است. در پژوهش حاضر از داده‌های ۱۵۲

شرکت فعال بورسی در دوره زمانی ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۱ بهره گرفته شد و پنج فرضیه نیز برای بررسی روابط فوق طراحی شد؛ نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد به شرح زیر است:

در فرضیه اول پژوهش به بررسی اثر اطمینان بیش از حد (بیش‌اعتمادی) مدیران بر کارایی عملیاتی شرکت‌های بورسی در طی چرخه عمر شرکت پرداخته شد که سطح معناداری به دست آمده برای متغیر تعدیل‌گر یعنی حاصل ضرب متغیر اطمینان بیش از حد مدیران در متغیر مرحله بلوغ شرکت معنادار است و نشان می‌دهد اطمینان بیش از حد مدیران بر کارایی عملیاتی شرکت در طی چرخه عمر شرکت اثر معناداری دارد. علاوه بر این، علامت ضریب به دست آمده مثبت است که نشان می‌دهد این اثر مستقیم است. نتایج آزمون فرضیه اول با نتایج آریان‌پور و مهر فرد (۲۰۲۳)، هی‌یینگ و همکاران (۲۰۱۹) و ریس و همکاران (۲۰۲۲) سازگاری دارد. آریان‌پور و مهر فرد (۲۰۲۳) و هی‌یینگ و همکاران (۲۰۱۹) نشان دادند اعتماد بیش از حد مدیریت تأثیر معناداری بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها دارد. ریس و همکاران (۲۰۲۲) نشان دادند در دوره توسعه (نقش تعدیل‌کننده چرخه تجاری)، رابطه مثبت بین اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل و عملکرد شرکت‌ها افزایش می‌یابد. این نتیجه پژوهش با نتایج ال-انصاری و احمد (۲۰۲۳) و محمدی و همکاران (۱۳۹۸)، سازگاری ندارد. ال-انصاری و احمد (۲۰۲۳) معتقدند بیش‌اعتمادی مدیران می‌تواند با انحراف منابع از سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مولدتر بر کارایی کلی عملیات در طی چرخه عمر شرکت تأثیر منفی بگذارد. محمدی و همکاران (۱۳۹۸) نشان دادند بیش‌اعتمادی مدیریت باعث رفتار جسورانه آنان می‌شود و بر سرمایه‌گذاری بیش از حد (کارایی کمتر) تأثیر مثبت دارد. با توجه به نتیجه پژوهش و هم‌چنین توجه به این واقعیت که شرکت‌های فعال در دوره بلوغ با برخورداری از سود بالا، ریسک‌پذیری بیشتری دارند به سرمایه‌گذاران، سهامداران، تحلیل‌گران و مشاوران پیشنهاد می‌شود با انتخاب و حمایت از مدیرانی که ضمن برخورداری از اعتماد به نفس بالا، استراتژی‌های رشد و پروژه‌های نوآورانه را دنبال می‌کنند، زمینه ارتقای کارایی عملیاتی و در نتیجه ارزش‌آفرینی بیشتر شرکت را فراهم کنند.

در فرضیه دوم پژوهش به بررسی اثر نزدیک‌بینی مدیران بر کارایی عملیاتی شرکت‌های بورسی در طی چرخه عمر شرکت پرداخته شد که سطح معناداری به دست آمده برای متغیر

تعدیل‌گر یعنی حاصل ضرب متغیر نزدیک‌بینی مدیران در متغیر مرحله بلوغ شرکت معنادار است و نشان می‌دهد نزدیک‌بینی مدیران بر کارایی عملیاتی شرکت در طی چرخه عمر شرکت اثر معناداری دارد. علاوه بر این، علامت ضریب به دست آمده مثبت است که نشان می‌دهد این اثر مستقیم است. نتایج آزمون فرضیه دوم با نتایج آریان‌پور و مهرفرد (۲۰۲۳) سازگاری دارد، اما با نتایج آریان‌پور و همکاران (۲۰۲۳) و دالاس (۲۰۱۲) مغایرت دارد. آریان‌پور و همکاران (۲۰۲۳) نشان دادند نزدیک‌بینی مدیریتی، تأثیر منفی بر کارایی مدیریت زنجیره تأمین دارد. دالاس (۲۰۱۲) نیز نشان داد تفکر نزدیک‌بینانه مدیریت باعث می‌شود ثروت سهامداران و کارایی عملیاتی شرکت کاهش پیدا کند. از طرفی، آریان‌پور و مهرفرد (۲۰۲۳) نشان دادند نزدیک‌بینی مدیریت تأثیر معناداری بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها دارد. با توجه به نتیجه پژوهش مبنی بر این که نزدیک‌بینی مدیریت، کارایی عملیاتی شرکت را افزایش می‌دهد و در مرحله بلوغ هم این رابطه تقویت شده است و هم‌چنین با توجه به این که کارایی عملیاتی کوتاه‌مدت و بلندمدت در این پژوهش تفکیک نشده است، به مدیران و مشاوران پیشنهاد می‌شود علاوه بر سرمایه‌گذاری در پروژه‌های کوتاه‌مدت به سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه و طرح‌های دارای نوآوری با رویکرد بلندمدت توجه ویژه داشته باشند. سهامداران نیز با تشویق و ترغیب مدیران به سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت و پایدار تلاش کنند مزایای کارکنان و پاداش مدیریت را با تفکر ارزش‌آفرینی شرکت در بلندمدت همسو کنند؛ پرهیز از نزدیک‌بینی، باعث توسعه محصولات و خدمات جدید می‌شود و در مراحل اولیه از چرخه عمر که شرکت برای بقا و رقابت در بازار به سرمایه‌گذاری و نوآوری نیاز دارد، اثربخشی بهتری دارد.

در فرضیه سوم پژوهش به بررسی اثر دوران تصدی مدیرعامل بر کارایی عملیاتی شرکت‌های بورسی در طی چرخه عمر شرکت پرداخته شد که سطح معناداری به دست آمده برای متغیر تعدیل‌گر یعنی حاصل ضرب متغیر دوران تصدی مدیرعامل در متغیر مرحله بلوغ شرکت معنادار است و نشان می‌دهد دوران تصدی مدیرعامل بر کارایی عملیاتی شرکت در طی چرخه عمر شرکت اثر معناداری دارد. علاوه بر این، علامت ضریب به دست آمده مثبت است که نشان می‌دهد این اثر مستقیم است. نتایج آزمون فرضیه سوم با نتایج سیمسک (۲۰۰۷) و چاندرن و همکاران (۲۰۲۱) سازگاری دارد. سیمسک (۲۰۰۷) نشان داد تجربه و دانش ارزشمند مدیران عامل با دوره تصدی طولانی‌تر منجر به

بهبود تصمیم‌گیری و برنامه‌ریزی و هم‌چنین افزایش کارایی عملیاتی می‌شود. چاندرن و همکاران (۲۰۲۱) نیز نشان دادند مدیران عامل دارای دوره تصدی طولانی‌تر روابط قوی‌تری با کارکنان، تأمین‌کنندگان و مشتریان دارند که باعث سرعت‌بخشیدن و روان‌شدن عملیات شرکت و هم‌چنین افزایش بهره‌وری و کارایی شرکت می‌شود. با توجه به نتیجه پژوهش مبنی بر این‌که دوره تصدی طولانی‌تر مدیرعامل، کارایی عملیاتی شرکت را افزایش می‌دهد به سرمایه‌گذاران، سهامداران، هیئت‌مدیره و نهادهای نظارتی پیشنهاد می‌شود ثبات مدیریتی شرکت را در نظر گرفته و مدیران عاملی که عملکرد قابل‌دفاع و یا پروژه‌ها و طرح‌های بلندمدت هدفمند و ارزش‌آفرین دارند را مورد حمایت خود قرار دهند تا در بلندمدت نتایج پایدار و ثروت‌آفرین برای شرکت و سهامداران کسب شود.

در فرضیه چهارم پژوهش به بررسی اثر توانایی مدیریت بر کارایی عملیاتی شرکت‌های بورسی در طی چرخه عمر شرکت پرداخته شد که سطح معناداری به‌دست آمده برای متغیر تعدیل‌گر یعنی حاصل‌ضرب متغیر توانایی مدیریت در متغیر مرحله بلوغ شرکت معنادار است و نشان می‌دهد توانایی مدیریت بر کارایی عملیاتی شرکت در طی چرخه عمر شرکت اثر معناداری دارد. علاوه بر این، علامت ضریب به‌دست آمده منفی است که نشان می‌دهد این اثر معکوس است. نتایج آزمون فرضیه چهارم پژوهش با نتایج آریان‌پور و مهرفرد (۲۰۲۳) مبنی بر این‌که توانایی مدیریت تأثیر معناداری بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت دارد، هم‌خوانی دارد. هم‌چنین با نتایج ماندگاری و دموری (۱۴۰۲) مبنی بر این‌که در مرحله افول و بلوغ چرخه عمر شرکت، توانایی مدیریت کمترین تأثیر را بر روی عملکرد شرکت دارد، سازگاری دارد. علاوه بر این، نتیجه آزمون فرضیه با این بخش از نتایج پژوهش چن و همکاران (۲۰۲۱) مبنی بر این‌که توانایی مدیران، سرمایه‌گذاری بیش از حد را تشدید می‌کند (کارایی کمتر سرمایه‌گذاری) سازگاری دارد. اما این نتیجه پژوهش با نتایج لام و همکاران (۲۰۲۱) سازگاری ندارد؛ آنان به این نتیجه رسیدند که سطوح بالاتر توانایی مدیریت علاوه بر تقویت فرهنگ سازمانی و تشویق روحیه همکاری و نوآوری موجب بهبود کارایی عملیاتی شرکت می‌شود. با توجه به نتیجه آزمون فرضیه چهارم پژوهش و با توجه به این‌که بقای شرکت در بازار رقابتی مستلزم به‌کارگیری استراتژی‌های مدیریتی نوین و طرح‌های جدید است، به مدیران و مشاوران پیشنهاد می‌شود با دیدگاه بلندمدت، برای رشد و ارزش‌آفرینی شرکت برنامه‌ریزی کنند و در مرحله بلوغ

به وضعیت فعلی شرکت بسنده نکنند. با توجه به این که در مرحله بلوغ، شرکت‌ها علی‌رغم فروش پایدار به مرحله استهلاک دارایی‌های ثابت اولیه وارد می‌شوند و فرآیند کنارگذاری تجهیزات با توجه به نوع صنعت دیر یا زود اتفاق می‌افتد، لازم است مدیران با انجام سرمایه‌گذاری‌های جدید و به‌کارگیری دارایی‌های مبتنی بر فناوری روز، توان شرکت در هماهنگی و مطابقت با تغییرات محیطی و رقابت در بازار را افزایش دهند.

در فرضیه پنجم پژوهش به بررسی اثر پاداش مدیریت بر کارایی عملیاتی شرکت‌های بورسی در طی چرخه عمر شرکت پرداخته شد که سطح معناداری به‌دست آمده برای متغیر تعدیل‌گر یعنی حاصل‌ضرب متغیر پاداش مدیریت در متغیر مرحله بلوغ شرکت معنادار نیست و نشان می‌دهد مرحله بلوغ شرکت رابطه بین پاداش مدیریت و کارایی عملیاتی شرکت را تعدیل نمی‌کند، در حالی که پاداش مدیریت تأثیر مثبت و معناداری بر کارایی عملیاتی شرکت دارد. این نتیجه پژوهش با نتایج احمدپور و جوان (۱۳۹۴) مبنی بر این که هر چه تمرکز مالکیت بالاتر رود، برای پرداخت پاداش مدیریت به عملکرد شرکت اهمیت بیشتری داده می‌شود، سازگاری دارد. همچنین در راستای نتایج یحیی و غزالی (۲۰۱۷) قرار دارد که نشان دادند پاداش مدیرعامل به‌طور مثبت با عملکرد عملیاتی و عملکرد شرکت در بازار مرتبط است. علاوه بر این، نتایج آزمون این فرضیه با توجه به نقش تعدیل‌گر مرحله بلوغ شرکت با نتایج بن‌علی و تلون (۲۰۱۷) و یحیی و غزالی (۲۰۱۷) سازگاری دارد؛ بن‌علی و تلون (۲۰۱۷) به این نتیجه رسیدند که پاداش بیشتر مدیرعامل در شرکت‌هایی که هیئت‌های مدیره و کمیته‌های جبران پاداش کارکنان بزرگ‌تری دارند، لزوماً به بهبود کارایی عملیاتی منجر نمی‌شود. یحیی و غزالی (۲۰۱۷) نیز نشان دادند رابطه پاداش مدیریت با کارایی عملیاتی پیچیده است و تحت تأثیر عوامل مختلفی از جمله چرخه عمر شرکت قرار دارد که می‌تواند بر معناداری و جهت این رابطه تأثیر بگذارد. با توجه به این که در پژوهش حاضر مرحله بلوغ چرخه عمر شرکت رابطه پاداش مدیریت و کارایی عملیاتی را تعدیل نموده است به سهامداران و کمیته‌های تعیین پاداش مدیران و همچنین هیئت مدیره (به منظور پیشنهاد و تعیین پاداش مدیرعامل) پیشنهاد می‌شود با توجه به هدف طرح پاداش مدیریت مبنی بر ایجاد انگیزه برای مدیریت و اجتناب از تضاد منافع بالقوه با سهامداران، با تصویب طرح پاداش مبتنی بر سرمایه‌گذاری مطلوب و ارزش‌آفرین در مرحله بلوغ شرکت، دیدگاه‌ها و عملکرد مدیریت را با افزایش ثروت سهامداران همسو کنند. همچنین به

تحلیل‌گران و مشاوران پیشنهاد می‌شود نقش راهبردهای مدیریتی در هر یک از مراحل چرخه عمر شرکت را در نظر بگیرند و عملکرد شرکت و پاداش مدیریت را فقط به نتایج مالی کوتاه‌مدت معطوف نکنند.

پیشنهادهای کاربردی پژوهش برای هر یک از نتایج در همین بخش ارائه شد. هم‌چنین، از دیدگاه کاربردی دولت‌مردان در جهت‌دهی به بازار سرمایه می‌توانند از نتایج پژوهش استفاده کنند. پژوهشگران نیز می‌توانند از نتایج پژوهش شامل عوامل مدیریتی و نقش چرخه عمر در موفقیت کوتاه‌مدت و بلندمدت شرکت استفاده کنند. از دیدگاه نظری، نتایج این پژوهش می‌تواند در چارچوب تئوری نمایندگی، تئوری ذینفعان و سازوکارهای حاکمیت شرکتی، ویژگی‌ها و سوبیه‌های رفتاری مؤثر بر کارایی عملیاتی را با توجه به چرخه عمر شرکت معرفی و نقش آن‌ها را در پایداری و موفقیت آن مشخص کند. در پژوهش‌های آتی می‌توان نقش تعدیل‌کننده چرخه تجاری (مانند رکود و توسعه)، کنترل داخلی و سیاست تقسیم سود را بر رابطه بین عوامل مدیریتی و کارایی عملیاتی بررسی نمود. مهم‌ترین محدودیت پژوهش حاضر، عدم امکان اندازه‌گیری همزمان برخی از متغیرهای کیفی مانند فرهنگ سازمانی همراه با متغیرهای این پژوهش است که می‌تواند نقش تعدیل‌کننده داشته باشد.

## یادداشت‌ها

- |                          |                                     |
|--------------------------|-------------------------------------|
| 1. Dilshani et al.       | 2. Hillier                          |
| 3. He-Ying et al.        | 4. Collins et al.                   |
| 5. Becker                | 6. Nourayi & Daroca                 |
| 7. Simsek                | 8. Burkhard et al.                  |
| 9. El-Ansary et al.      | 10. Dallas                          |
| 11. Song et al.          | 12. Reyes et al.                    |
| 13. Stein                | 14. Arianpoor et al.                |
| 15. Odat & Bsoul         | 16. Chandren et al.                 |
| 17. Ford et al.          | 18. Spartanburg Regional Healthcare |
| 19. Akinsulire et al.    | 20. Lean Management Principles      |
| 21. Hastono et al.       | 22. Subrahmanyam et al.             |
| 23. Lam et al.           | 24. Say-On-Pay                      |
| 25. Sánchez-Marín et al. | 26. Ben-Ali & Teulon                |
| 27. Yahya & Ghazali      | 28. Demerjian et al.                |

- |                               |                       |
|-------------------------------|-----------------------|
| 29. Arianpoor & Mehrfard      | 30. Chen et al.       |
| 31. Biddle., Hilary., & Verdi | 32. Mukherjee & Sen   |
| 33. Harymawana et al.         | 34. Schrand & Zechman |
| 35. Anderson & Hsiao          | 36. Anthony & Ramesh  |

## منابع

احمدپور، احمد و جوان، سعید. (۱۳۹۴). بررسی ساختار مالکیت و رابطه میان پاداش هیأت‌مدیره و عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده. نشریه پژوهش‌های حسابداری مالی، ۲۷(۲)، ۱۷-۳۲.

اسپوکه، جلال و پله، مولود. (۱۴۰۴). بررسی تأثیر توانایی مدیر عامل بر سرمایه فکری با در نظر گرفتن متغیر تعدیلگر نگرانی شغلی و چرخه عمر شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش سرمایه‌گذاری، ۱۴(۵۴)، ۴۴۲-۴۰۹.

بشیری‌منش، نازنین؛ حاجی‌زاده، زهرا و قبادی، سعید. (۱۴۰۱). تأثیر سوگیری رفتاری مدیران بر تصمیم‌گیری و کیفیت اطلاعات مالی. پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۱۲(۱)، ۱۶۰-۱۴۱.

جنت‌مکان، حسین؛ حمیدیان، محسن و حاجیها، زهره. (۱۴۰۰). تأثیر ارتباط سیاسی شرکت‌ها بر شاخص‌های عملکرد مدیریت مبتنی بر ارزش و کارایی عملیاتی. پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۱۱(۱۴)، ۴۷-۷۸.

خوشکار، فرزین و فرقانی، حامد. (۱۳۹۹). تأثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه توانایی مدیران و تأمین مالی و کارایی سرمایه‌گذاری. چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، ۳(۳۳)، ۱۲۸-۱۴۲.

رستمی، وهاب؛ محمدی، مهدی و کارگر، حامد. (۱۴۰۲). تأثیر مدیریت ریسک کسب و کار و چرخه عمر بر ظرفیت بدهی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. چشم‌انداز مدیریت مالی، ۱۳(۴۲)، ۱۷۱-۱۴۵.

صدر، سیدعلیرضا؛ انواری رستمی، علی اصغر و ودیعی، محمدحسین. (۱۳۹۳). بررسی رابطه چرخه عمر شرکت‌ها و نقدشوندگی سهام شرکت‌ها. راهبرد مدیریت مالی، ۲(۳)، ۲۵-۱.

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

فتاحی، یاسین. (۱۴۰۲). توانایی مدیریت و اعتبار تجاری: با تأکید بر نقش رتبه‌بندی اعتباری و محدودیت مالی. پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی، ۱۲(۱)، ۹۳-۱۲۶.

ماندگاری، علی و دموری، داریوش. (۱۴۰۲). بررسی تأثیر انعطاف‌پذیری مالی، کارآیی مدیریتی و چرخه عمر بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. راهبرد مدیریت مالی، ۱۱(۲)، ۹۷-۱۲۸.

محمدی، یادگار؛ محمدی، اسفندیار و اسماعیلی‌کیا، غریبه. (۱۳۹۸). اعتماد به نفس بیش از حد مدیران، سیاست‌های تأمین مالی و کارایی سرمایه‌گذاری. بررسی مسائل اقتصاد ایران، ۲(۱۲)، ۱۹۵-۲۳۱.

- Ahmadpour, A., & Javan, S. (2015). Investigation on the ownership structure and relationship between board of directors' compensation and firms performance listed in Tehran stock exchange. *Financial Accounting Research*, 7(2), 32-17. [in Persian].
- Akinsulire, A. A., Idemudia, C., Okwandu, A. C., & Iwuanyanwu, O. (2024). Supply chain management and operational efficiency in affordable housing: An integrated review. *Magna Scientia Advanced Research and Reviews*, 11(2), 105-118.
- Alinezhad-Sarokolaei, M., & Tarofi, S. (2017). Impact of management ability on financing policy. *Journal of Accounting Knowledge*, 8(2), 159-180. [in Persian].
- Anderson, T.W., & Hsiao, C. (1982). Formulation and estimation of dynamic models using panel data. *Journal of Econometrics*, 18(1), 47-82.
- Anthony, J. H. Ramesh, K. (1992). Association between accounting performance measures and stock prices: A test of the life cycle hypothesis. *Journal of Accounting and Economics*, 5(1), 203-27.
- Arianpoor, A., Lamloom, I. T., Moghaddampoor, B., Khayoon, H. M., & Zaidan, A. S. (2023). The impact of managerial psychological characteristics on the supply chain management efficiency. *The TQM Journal*, Ahead-of-print.
- Arianpoor, A., & Mehrfard, N. (2023). The impact of managerial attributes on cash holding and investment efficiency and the mediator role of cash holding. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 14 (4), 610-628.
- Aspookeh, J., & Peleh, M. (2025). Investigating the effect of the CEO's ability on intellectual capital by considering the moderating variable of job anxiety and the company's life cycle in companies

- listed on the Tehran Stock Exchange. *Journal of Investment Knowledge*, 14(54), 409-442. [in Persian].
- Bashirimanesh, N., Hajizade, Z., & Ghobadi, S. (2022). Effects of managers' behavioral bias on decision making and financial information quality. *Empirical Research in Accounting*, 12(1), 141-160. [in Persian].
- Becker, G. S. (1985). Human capital, effort, and the sexual division of labor. *Journal of labor economics*, 3(1), 33-58.
- Ben-Ali, C., & Teulon, F. (2017). CEO monitoring and board effectiveness: Resolving the CEO compensation issue. *Management international*, 21(2), 123-134.
- Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics*, 48(2-3), 112-131.
- Burkhard, B., Sirén, C., van Essen, M., Grichnik, D., & Shepherd, D. A. (2023). Nothing ventured, nothing gained: A meta-analysis of CEO overconfidence, strategic risk taking, and performance. *Journal of Management*, 49(8), 2629-2666.
- Chandren, S., Qaderi, S. A., & Ghaleb, B. A. A. (2021). The influence of the chairman and CEO effectiveness on operating performance: Evidence from Malaysia. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1935189.
- Chen, S., Li, Z., Han, B., & Ma, H. (2021). Managerial ability, internal control and investment efficiency. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*. 31(2), 100-523.
- Collins, D. B., Lowe, J. S., & Arnett, C. R. (2000). High-performance leadership at the organization level. *Advances in Developing Human Resources*, 2(2), 18-46.
- Dallas, L. L. (2012). Short-Termism, the Financial Crisis, and Corporate Governance. *Journal of Corporation Law*, 37(2), 265.
- Demerjian, P. Lev, B. & MacVay, S. (2012). Quantifying managerial ability: A new measure and validity test. *Management Science*, 58(7), 1229-1248.
- Dilshani, A.K.D.N., Praveeni, S.M.N., & Fernando, J.A.A.N. (2019). Factors affecting on operational efficiency. Proceedings of the Vavuniya Campus International Research Symposium, ID (6), 45-50.
- El-Ansary, O., & Ahmed, A. M. (2023). Does overconfidence blur out the investment efficiency? The managerial overconfidence and internal financing effect on investment efficiency: evidence from MENA region. *International Journal of Emerging Markets*.
- Fattahi, Y. (2023). Managerial ability and trade credit: Emphasizing the

- role of credit rating and financial constraints. *Applied Research in Financial Reporting*, 12(1), 93-126. [in Persian].
- Ford, R., Boss, R. W., Angermeier, I., Townson, C. D., & Jennings, T. A. (2004). Adapting to change in healthcare: Aligning strategic intent and operational capacity. *Hospital Topics*, 82(4), 20-29.
- Harymawana, I., Nasiha, M., Ratria, M. C., & Nowland, J. (2019). CEO busyness and firm performance: evidence from Indonesia. *Heliyon*, 5(5), 1-9.
- Hastono, H., Affandi, A., & Sunarsi, D. (2023). Implementation of lean management principles for operational efficiency. Implikasi: *Jurnal Manajemen Sumber Daya Manusia*, 1(2), 104-107.
- He, Y. & Chen, C. & Hu, Y. (2019). Managerial overconfidence, internal financing, and investment efficiency: Evidence from China. *Research in International Business and Finance*, 47(3), 501-510.
- Hillier, F. S. (2012). Introduction to operations research. Tata McGraw-Hill Education.
- Jannatmakan, H., Hamidian, M., & Hajiha, Z. (2021). The impact of corporate political relationships on value-based management performance indicators and operational efficiency. *Empirical Research in Accounting*, 11(3), 47-78. [in Persian].
- khoshkar, F., & forghani, H. (2020). The effect of competition in the product market on the relationship between managers' ability and financing and investment efficiency. *Journal of Accounting and Management Vision*, 3(33), 128-142. [in Persian].
- Lam, L., Nguyen, P., Le, N., & Tran, K. (2021). The relation among organizational culture, knowledge management, and innovation capability: Its implication for open innovation. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 7(1), 66.
- Mandegari, A., & Damoori, D. (2023). The effect of financial flexibility, managerial efficiency, and life cycle on the financial performance of companies listed in the Tehran stock exchange. *Financial Management Strategy*, 11(2), 97-128. [in Persian].
- Mohamadi, Y., Mohamadi, A., & Esmaeli-Kia, G. (2020). Managerial overconfidence, financing policies and investment efficiency. *Journal of Iranian Economic Issues*, 6(2), 195-231. [in Persian].
- Mukherjee, T., & Sen, S. (2022). Impact of CEO attributes on corporate reputation, financial performance, and corporate sustainable growth: evidence from India. *Financial Innovation*, 8(40), 1-50.

- Nourayi, M. M., & Daroca, F. P. (2008). CEO compensation, firm performance and operational characteristics. *Managerial Finance*, 34(8), 562-584.
- Odat, M., & Bsoul, R. (2024). The relationship between intellectual capital efficiency and firms' dividend policy: Do CEO characteristics matter? *Investment Management & Financial Innovations*, 21(3), 84.
- Reyes, T., Vassolo, R. S., Kausel, E. E., Torres, D. P., & Zhang, S. (2022). Does overconfidence pay off when things go well? CEO overconfidence, firm performance, and the business cycle. *Strategic Organization*, 20(3), 510-540.
- Rostami, V., Mohammadi, M., & Kargar, H. (2023). The effect of business risk management and life cycle on debt capacity of the companies listed in Tehran stock exchange. *Journal of Financial Management Perspective*, 13(42), 145-171. [in Persian].
- Sadr, S. A., Anvari-Rostami, A., & Vadiee-Noghabi, M. H. (2014). Studying the relationship between corporate life cycle and stock liquidity of companies. *Financial Management Strategy*, 2(3), 1-25. [in Persian].
- Sánchez-Marín, G., Lozano-Reina, G., & Baixauli-Soler, J. S. (2024). Shareholder activism in listed family firms: Exploring the effectiveness of say-on-pay on CEO compensation. *Business Ethics, the Environment & Responsibility*, 33(3), 308-330.
- Schrand, C.M. and Zechman, S.L. (2012). Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting. *Journal of Accounting and Economics*, 53 (1/2), 311-329.
- Simsek, Z. (2007). CEO tenure and organizational performance: An intervening model. *Strategic Management Journal*, 28(6), 653-662.
- Song, J., Wang, L., Wu, S., & Su, Y. (2024). Stock overvaluation, management myopia, and long-term firm performance. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(4), 161.
- Stein, J. C. (1988). Takeover threats and managerial myopia. *Journal of Political Economy*, 96(1), 61-80.
- Subrahmanyam, S., Aishwaryalaxmi, N. S., Khalife, D., Shaikh, I. A. K., Faldu, R., & Asthana, N. (2024). Impact of knowledge management and big data analytics capabilities on firm performance. In 2024 Ninth International Conference on Science Technology Engineering and Mathematics (ICONSTEM) (pp. 1-5). IEEE.
- Yahya, F., & Ghazali, Z. B. (2017). Effectiveness of board governance and dividend policy as alignment mechanisms to firm performance and CEO compensation. *Cogent Business & Management*, 4(1), 1398124.