

Investigating the relationship between managing director's marital status and the efficiency of company capital allocation

Shahrzad Seraj^{1,✉}, Mohammad Khoshnudan¹

1. Department of Accounting, ST.C., Islamic Azad University, Tehran, Iran.

ARTICLE INFO	ABSTRACT
Received: 9 August 2024 Revised: 31 January 2025 Accepted: 11 March 2025 Keywords: Capital allocation efficiency, management marital status, risk aversion JEL Classification: M21, M38	Purpose: The purpose of the present study is to investigate the relationship between managing director's marital status and the efficiency of capital allocation of companies listed on the Tehran Stock Exchange. Methodology: This study examines the marital status of management on the capital allocation of companies listed on the Tehran Stock Exchange, which is applied in terms of purpose and correlation in terms of hypothesis analysis method because this study seeks to find a relationship between several variables. Findings: The results of the research findings show that single managers, based on less lack of commitment in marital life, are more risk-taking than married managers, and this causes investment in the company, which ultimately leads to the company's capital allocation. Originality: According to the traditional capital market approach, deviations related to capital allocation are the incorrect alignment of management and shareholder interests and information asymmetry between the company's domestic and foreign investors, and in this regard; Single CEOs are less risk averse and, on the other hand, bring higher capital allocation inefficiency to the organization.

Cite this paper: Seraj, S., & Khoshnudan, M. (2025). Investigating the relationship between managing director's marital status and the efficiency of company capital allocation. *Journal of Accounting & Financial Transparency*, 2(4), 129–146. <https://doi.org/10.71965/AFT.2025.1128657> [In Persian]

✉ Corresponding Author.

Email Address: shahrzad.seraj@iau.ac.ir

© 2025 the author(s).

This is an Open Access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution License (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>), which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited. The terms on which this article has been published allow the posting of the Accepted Manuscript in a repository by the author(s) or with their consent.

Introduction

In recent years, understanding how managers allocate capital efficiently based on future cash flow capital allocations and firm valuation guidance has been of interest to many researchers. According to the traditional capital market approach, capital allocation biases include misalignment of managerial and shareholder interests and information asymmetry between internal and external investors in the firm. Some other researchers believe that capital allocation in the absence of any friction in the capital market will experience less than optimal capital allocation even with risk-averse CEOs. Therefore, by reviewing the theoretical literature on finance and accounting, this gap can be addressed in this study and added to the rich literature in this field. Therefore, according to research, single CEOs differ in terms of risk-taking or risk-aversion compared to their other counterparts, and this is because married CEOs also think about job stability and security, which induces higher risk aversion. These individuals are very likely to have greater economic and social commitment and are therefore less inclined to take actions that put their personal lives at risk. The second reason can be mentioned as their biological status, which affects the level of individual risk. For example, married managers have lower testosterone levels, which is directly related to their risk-taking behaviors. Finally, social studies in the family sector show that normative commitment to marital life acts as a catalyst for reinforcing social values, which leads to more conservative risky behaviors. The results obtained can be argued that single managers are more risk-averse than married managers. First, married individuals emphasize job stability and security, which indirectly induces a biological preference for risk aversion. These individuals have greater economic and social commitment, which makes them avoid actions that may

jeopardize the well-being of their family life. Work and family facilitate each other for managers with marital role commitment, thereby reducing their stress and strengthening job commitment. Second, marital status has a direct biological effect on individual risk preference. Married men are more likely to have lower testosterone levels, which are positively associated with risk-taking behavior. Finally, normative commitment to marital life acts as a catalyst for promoting social values and the public good, leading married individuals to behave responsibly in risk-taking. Therefore, married CEOs are pro-social and are associated with better social responsibility. The purpose of the present study is to investigate the relationship between managing director's marital status and the efficiency of capital allocation of companies listed on the Tehran Stock Exchange.

Methodology

This research examines the status of management's influence on capital allocation of companies listed on the Tehran Stock Exchange, which is applied in terms of purpose, and applied research is research that is carried out using the results of fundamental research to improve and perfect the behaviors, methods, tools, devices, products, structures, and patterns used by human societies. The method of the present research is causal in nature. Causal-comparative methods or post-event methods (based on analyzing past information from companies' financial statements) and in terms of the method of hypothesis analysis, it is correlational because this research seeks to find a relationship between several variables. This study examines the marital status of management on the capital allocation of companies listed on the Tehran Stock Exchange, which is applied in terms of purpose and correlation in terms of hypothesis analysis method because this

study seeks to find a relationship between several variables.

Results

The marital status of managers can affect their risk-taking or risk-aversion. Therefore, the more single managers companies employ, the more risk-taking they will be and ultimately participate in projects that have higher risk and return, which ultimately leads to the allocation of company capital towards the companies' projects. The results of the research findings show that single managers, based on less lack of commitment in marital life, are more risk-taking than married managers, and this causes investment in the company, which ultimately leads to the company's capital allocation.

Conclusions

According to the traditional capital market approach, deviations related to capital allocation are the incorrect alignment of management and shareholder interests and information asymmetry between the company's domestic and foreign investors, and in this regard; Single CEOs are less risk averse and, on the other hand, bring higher capital allocation inefficiency to the organization.

Author Contributions

All authors contributed equally to the conceptualization of the article and writing of the original and subsequent drafts.

Data Availability Statement

The data that support the findings of this study are available from the corresponding author, upon reasonable request.

Acknowledgements

The authors thank all reviewers in this study.

Ethical Considerations

The authors avoided data fabrication, falsification, plagiarism, and misconduct.

Funding

This research did not receive any specific grant from funding agencies in the public, commercial, or not-for-profit sectors.

Conflict of Interest

The authors declare no conflict of interest.



بررسی ارتباط بین وضعیت تأهل مدیریت عامل و کارایی تخصیص سرمایه شرکت

شهرزاد سراج^۱، محمد خوشنودان^۱

۱. گروه حسابداری، دانشکده مدیریت، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

اطلاعات مقاله	چکیده
تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۵/۱۹ تاریخ بازنگری: ۱۴۰۳/۱۱/۰۲ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۱۲/۲۱ کلیدواژه‌ها: ریسک‌گریزی، کارایی تخصیص سرمایه، وضعیت تأهل مدیریت طبقه‌بندی موضوعی: M21, M38	هدف: هدف از پژوهش حاضر بررسی ارتباط بین وضعیت تأهل مدیریت عامل و کارایی تخصیص سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران است. روش‌شناسی: در این پژوهش به بررسی وضعیت تأهل مدیریت بر تخصیص سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد که از نظر هدف کاربردی است و از نظر روش تحلیل فرضیه‌ها همبستگی است به دلیل اینکه این پژوهش به دنبال یافتن رابطه بین چندین متغیر است. یافته‌ها: نتایج یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که مدیران مجرد بر اساس عدم تعهد کمتر در زندگی زناشویی نیز نسبت به مدیران با وضعیت تأهل از ریسک‌پذیری بیشتری برخوردارند و این امر باعث سرمایه‌گذاری در شرکت می‌گردد که در نهایت منجر به تخصیص سرمایه شرکت می‌شود. دانش‌افزایی: بر اساس رویکرد سنتی بازار سرمایه، انحرافات مربوط به تخصیص سرمایه عبارت است از همسویی نادرست منافع مدیریتی و سهامداران و عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی شرکت و در همین راستا؛ مدیر عامل‌های مجرد ریسک‌گریزی کمتری را دارند و از سویی ناکارآمدی تخصیص سرمایه بالاتری را برای سازمان به ارمغان می‌آورند.

استناد: سراج، شهرزاد، و خوشنودان، محمد (۱۴۰۳). بررسی ارتباط بین وضعیت تأهل مدیریت عامل و کارایی تخصیص سرمایه شرکت. *حسابداری و شفافیت مالی*، ۲(۴)، ۱۴۶-۱۲۹.
<https://doi.org/10.71965/aft.2025.0000000>

✉ نویسنده مسئول.

پست الکترونیکی: shahrzad.seraj@iaau.ac.ir

© 2025 the author(s).

This is an Open Access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution License (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>), which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited. The terms on which this article has been published allow the posting of the Accepted Manuscript in a repository by the author(s) or with their consent.

مقدمه

طی سالیان اخیر درک این موضوع که چگونه مدیران سرمایه شرکت را به طور کارآمد بر اساس تخصیص‌های سرمایه جریان‌های نقدی آتی و هدایت ارزش‌گذاری شرکت تخصیص می‌دهند مورد توجه بسیاری از محققان بوده است (حسین و بهویان^۱، ۲۰۲۳). بر اساس رویکرد سنتی بازار سرمایه، انحرافات مربوط به تخصیص سرمایه عبارت است از همسویی نادرست منافع مدیریتی و سهامداران و عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی شرکت (مایرز^۲، ۱۹۸۴؛ مایرز و مجلوف^۳، ۱۹۸۴؛ بهانداری و جواخادزه^۴، ۲۰۱۷؛ لارا^۵ و همکاران، ۲۰۱۶). برخی دیگر از محققان بر این باورند که تخصیص سرمایه در صورت عدم وجود هرگونه اصطکاک در بازار سرمایه با وجود مدیر عامل‌های ریسک‌گریز نیز تخصیص سرمایه کمتر از حد مطلوب را تجربه خواهند کرد (فیض آبادی، ۱۴۰۲). بنابراین با مروری بر ادبیات نظری مالی و حسابداری می‌توان این شکاف موجود را که وضعیت تأهل مدیریت عامل و کارایی تخصیص سرمایه به چه صورت است در این پژوهش مورد بررسی و خلاء موجود را به ادبیات غنی در این زمینه اضافه کرد. هگده و میشر^۶ (۲۰۱۹) معتقدند که مدیر عامل‌های مجرد ریسک‌گریزی کمتری را دارند و از سویی ناکارآمدی تخصیص سرمایه بالاتری را برای سازمان به ارمغان می‌آورند.

بنابراین در پژوهش حاضر این مسئله که انحراف از میزان سرمایه‌گذاری‌های بهینه شرکت و ناکارآمدی تخصیص سرمایه شرکت‌ها امری بسیار حائز اهمیت است قابل درک می‌باشد. لذا، دو عامل می‌تواند باعث بررسی این موضوع باشد که اول سرمایه‌گذاری‌های بیشتر از حد و دوم سرمایه‌گذاری‌های کمتر از حد شرکت‌ها است که بر اساس نظریه‌های عدم تقارن اطلاعاتی و نظریه نمایندگی قابل بررسی است. همچنین این موضوع که وضعیت تأهل مدیریت به چه میزان می‌تواند بر ناکارایی سرمایه‌گذاری تاثیرگذار باشد در پژوهش‌های داخلی مورد بررسی قرار نگرفته است و انگیزه‌ای برای انجام پژوهش حاضر می‌باشد. بنابراین سوال پژوهش به این صورت مطرح می‌گردد که آیا بین وضعیت تأهل مدیریت عامل و کارایی تخصیص سرمایه شرکت رابطه معناداری وجود دارد یا خیر؟ همچنین در صورت مثبت بودن پاسخ فوق، نوع رابطه به چه شکل خواهد بود. از این رو، انگیزه این پژوهش بسط ادبیات نظری مرتبط با تحول دیجیتال است. در ادامه بخش دوم مقاله، مبانی و ادبیات نظری مورد بحث قرار گرفته است. در بخش سوم، روش‌شناسی پژوهش، انتخاب جامعه و انتخاب نمونه تشریح می‌شود. تجزیه و تحلیل در بخش چهارم ارائه شده و در نهایت نتیجه‌گیری و پیشنهادها پژوهش بیان شده است.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

بر اساس نظریه ریسک‌گریزی، ویژگی‌های مربوط به این نظریه ناشی از وضعیت تأهل به این دلیل است که مدیران عامل مجرد نسبت به هم‌تایان خود ریسک‌گریزتر هستند و ریسک‌گریزی نسبی مدیران عامل به دلیل وضعیت تأهل آن‌ها احتمالاً تا حدی تنش بین باورهای مدیران عامل و بازار را در مورد ارزش واقعی شرکت شکل می‌دهد (اعتمادی

¹. Hossain & Bhuyan

². Myers

³. Myers & Majlounf

⁴. Bhandari & Javakhadze

⁵. Lara

⁶. Hegde & Mishra

و فتحی، ۱۳۹۱). مدیران عامل مجرد نسبتاً کمتر ریسک‌گریز، انتظار بازدهی کمتر از میانگین بازار برای پروژه‌های پرریسک دارند و به طور سیستماتیک ارزش پروژه‌های سرمایه‌گذاری خود را بیش از حد برآورد می‌کنند (هگده و میشر، ۲۰۱۹؛ رابین^۱، ۲۰۱۳؛ هیلاری^۲ و همکاران، ۲۰۱۷). بر همین اساس، آن‌ها احتمالاً نسبت به هم‌تایان خود بیش از حد سرمایه‌گذاری خواهند کرد. با این حال، اگر تامین مالی داخلی برای تخصیص سرمایه کافی نباشد، مدیران عامل مجرد به انتشار سهام جدید تمایلی ندارند، زیرا آن‌ها بر این باورند که نرخ بازده مورد نیاز برای شرکت‌هایشان در بازار بسیار بالاتر است و بنابراین، سهام شرکت توسط بازار کمتر از میزان ارزش‌گذاری شده است. در نتیجه آن‌ها مجبورند تخصیص سرمایه را به کمتر از حد مطلوب کاهش دهند و کمتر سرمایه‌گذاری کنند.

بنابراین بر اساس پژوهش‌های صورت گرفته مدیران عامل مجرد از نظر ریسک‌پذیری یا ریسک‌گریزی نسبت به هم‌تایان دیگر خود متفاوت هستند و به این دلیل است که مدیران عامل متأهل نیز بر ثبات و امنیت شغلی می‌اندیشند که ریسک‌گریزی بالاتری را القا می‌کند (هیلاری و همکاران، ۲۰۱۷؛ هگده و میشر، ۲۰۱۹). این افراد به احتمال بسیار زیاد تعهد اقتصادی و اجتماعی بیشتری را دارند و بنابراین تمایل کمتری به انجام اقداماتی دارند که زندگی شخصی خود را به ریسک بیاندازند (وکیلی فرد و شیرازیان، ۱۳۹۳). دومین دلیل می‌توان به وضعیت بیولوژیکی آن‌ها اشاره کرد که بر سطح ریسک فردی تاثیرگذار است. به‌طورنمونه؛ مدیران متأهل سطح تستوسترون پایین‌تری را دارند که با رفتارهای ریسک‌پذیری آن‌ها ارتباط مستقیم دارد (برنهام^۳ و همکاران، ۲۰۰۳). در نهایت مطالعات اجتماعی در حوزه بخش خانواده نشان می‌دهد که تعهد هنجاری به زندگی زناشویی به عنوان یک تسهیل‌کننده برای تقویت ارزش‌های اجتماعی عمل می‌کند که منجر به رفتارهای مخاطره‌آمیز محافظه‌کارانه‌تر می‌شود (گاریسون^۴، ۲۰۰۵؛ هگده و میشر، ۲۰۱۹).

در ارتباط با پیشینه‌های پژوهش با توجه به اینکه در اکثریت پژوهش‌های صورت گرفته در پژوهش‌های داخلی بیشتر به کارایی بازار سرمایه اشاره شده است و بهینه بودن تخصیص سرمایه ملاک پژوهش‌های صورت گرفته نبوده و همچنین وضعیت تأهل مدیریت را مورد بررسی قرار ندادند. بنابراین، از آنجائی که تاکنون در ایران به وضعیت تأهل مدیران پرداخته نشده است؛ لذا در پژوهش‌های داخلی تا حد امکان سعی گردیده به پژوهش‌های مرتبط با تخصیص سرمایه در شرکت‌ها اشاره گردد.

علیزاده و همکاران (۱۴۰۳) در پژوهش خود به بررسی کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی کار با استفاده از نمونه متشکل از ۱۱۸ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۴۰۱ پرداختند. نتایج یافته‌ها نشان داد که بین کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی کار شرکت‌ها رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. فیض آبادی (۱۴۰۲) در پژوهشی به بررسی تاثیر حقوق سهام‌داران اصلی بر کارایی تخصیص سرمایه داخلی، نقش رقابت و تامین مالی خارجی با استفاده از یک نمونه متشکل از ۱۰۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که حقوق سهام‌داران اصلی، کارایی تخصیص سرمایه داخلی را به میزان قابل توجهی افزایش می‌دهد. رقابت اثر تعدیل‌کننده بر حقوق سهام‌داران ندارد، در صورتی که تامین مالی خارجی بر حقوق سهام‌داران قابل توجه نیست.

¹. Rabin

². Hilary

³. Burnham

⁴. Garrison

به سرمایه‌گذاران نیز پیشنهاد می‌شود قبل از هر تصمیمی به شرایط بازار برای شرکت‌های مختلف و رقابت‌پذیری آن‌ها در بازارهای داخلی و خارجی و ارزش شرکت توجه لازم را مبذول نمایند. **عشایری (۱۴۰۰)** به بررسی تأثیر مدیریت هزینه‌ها و تخصیص مطلوب منابع بر بهبود عملکرد مالی در شرکت‌های وابسته به دولت بر اساس یک نمونه متشکل از بانک‌های پذیرفته شده در بورس طی دوره زمانی ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۸ به این نتیجه دست یافتند که مدیریت هزینه‌ها و تخصیص مطلوب منابع بر بهبود عملکرد مالی در شرکت‌های وابسته به دولت تأثیرگذار می‌باشند. **اعتمادی و فتحی (۱۳۹۴)** تحت عنوانی به مقایسه توانایی تبیین ارزش بازار شرکت با استفاده از دو متغیر سود خالص عملیاتی پس از کسر مالیات و ارزش افزوده اقتصادی بر اساس یک نمونه متشکل از ۵۱ شرکت پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران پرداختند و یافته‌های آن‌ها نشان دهنده آن است که ارزش افزوده اقتصادی و سود خالص عملیاتی پس از کسر مالیات اغلب توان تبیین و قدرت توضیح دهنده‌ی یکسان ارزش بازار شرکت را دارند. نتایج گویای اینست که در صنعت خودرو، محصولات دارویی و محصولات شیمیایی سود خالص عملیاتی پس از کسر مالیات در مقایسه با ارزش افزوده اقتصادی توان تبیین و توضیح دهنده‌ی بیشتر ارزش بازار شرکت را دارد. **وکیلی فرد و شیرازیان (۱۳۹۳)** به تأثیر افق سرمایه‌گذاری روی تخصیص دارایی بین استراتژی‌های رشدی و ارزشی در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از تجزیه و تحلیل موجک طی دوره زمانی ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۲ پرداختند. نتایج یافته‌های آن‌ها حاکی از آن است که در شرکت‌های سرمایه‌گذاری با ریسک‌گریزی متوسط و کم با افزایش افق سرمایه‌گذاری میزان سرمایه‌گذاری در سهام رشدی کم و میزان سرمایه‌گذاری در سهام ارزشی افزایش یافته است در حالی که در بررسی پورتفوی بازار وزن سهام رشدی و ارزشی تفاوت قابل ملاحظه‌ای باهم نداشتند.

آل-هیاری^۱ و همکاران (۲۰۲۵) در پژوهش خود تحت عنوان ویژگی‌های هیئت‌مدیره و کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار شرکتی در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار اروپا بر اساس نمونه‌ای متشکل از ۴۳۳۱ سال-شرکت طی سال‌های ۲۰۰۹ تا ۲۰۲۲ به این نتیجه دست یافتند که تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره و سطح مدیران مستقل به طور مثبت با کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار مرتبط است، درحالی‌که اندازه هیئت‌مدیره و تعداد جلسات با کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار رابطه منفی دارد. این در حالی است که به نظر نمی‌رسد حضور یک رئیس جداگانه در هیئت‌مدیره ارتباط قابل توجهی با کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار داشته باشد. **حسین و بهویان (۲۰۲۳)** در پژوهشی به بررسی وضعیت تأهل مدیریت عامل بر تخصیص سرمایه شرکت پرداختند. آن‌ها بر اساس یک نمونه متشکل از ۹۶۷۱ سال-شرکت از ۱۲۶۴ شرکت آمریکایی به این نتیجه دست یافتند که مدیران متأهل از ابزارهایی برای ناکارآمدی تخصیص سرمایه استفاده می‌کنند که دلیل آن روش‌های محافظه‌کارانه برای سرمایه‌گذاری‌های ریسک‌پذیرانه است. **ایناستروزا^۲ و همکاران (۲۰۲۳)** در پژوهشی به بررسی جنسیت و سبک‌های تصمیم‌گیری در مدیران مرد و زن در شرکت‌های کوچک و متوسط با استفاده از یک نمونه متشکل از ۱۸۵ شرکت در سال ۲۰۱۷ پرداختند. نتایج یافته‌ها نشان‌دهنده آن است که بین جنسیت مدیران مرد و زن در جهت تصمیم‌گیری در سبک‌های مختلف نیز تفاوت معناداری وجود دارد. **مالمندیر و تیت^۳ (۲۰۰۵)** در پژوهشی به بررسی تأثیر بهبود عملکرد مالی در شرکت‌های کوچک و متوسط

^۱. Al-Hiyari

^۲. Inostroza

^۳. Malmendier & Tate

با نقش جنسیت مدیریت عامل پرداختند که نتایج یافته‌های آن‌ها حاکی از آن است که شرکت‌های کوچک و متوسط کوچک‌تر در کشورهای نوظهور می‌توانند با انتصاب یک مدیر عامل زن، سطح عملکرد را بهبود ببخشند. ^۱ چو و همکاران (۲۰۲۳)، به بررسی این موضوع که "آیا مدیر عامل متأهل، نوآوری کارآمدتری را تقویت می‌کنند؟" پرداختند و بیان کردند شرکت‌هایی که توسط مدیر عامل متأهل رهبری می‌شوند، ۸ درصد حق ثبت اختراع و استناد بیشتری به ازای هر واحد سرمایه‌گذاری تولید می‌کنند و ثبت اختراعات اکتشافی بیشتری تولید می‌کنند. مدیرعامل‌های متأهل فرهنگ مدارا را در میان کارکنان خود ایجاد می‌کنند که منجر به ریسک‌پذیری می‌شود و شرکت‌های آن‌ها نوآوری کارآمدتری تولید می‌کنند.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه پژوهش: شرکت‌هایی که دارای مدیران مجرد در اعضای هیئت‌مدیره هستند، ناکارآمدی تخصیص سرمایه بالایی دارند.

روش‌شناسی پژوهش

در این پژوهش به بررسی وضعیت تأهل مدیریت بر تخصیص سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد که از نظر هدف کاربردی است و پژوهش کاربردی، پژوهشی است که با استفاده از نتایج پژوهش‌های بنیادی به طور بهبود و به کمال رساندن رفتارها، روش‌ها، ابزارها، وسایل، تولیدات، ساختارها و الگوهای مورد استفاده جوامع انسانی انجام می‌شود. روش پژوهش حاضر از نظر ماهیت علی است. روش‌های علی - مقایسه‌ای یا روش‌های پس رویدادی (بر مبنای تجزیه و تحلیل اطلاعات گذشته صورت‌های مالی شرکت‌ها انجام می‌گیرد) و از نظر روش تحلیل فرضیه‌ها همبستگی است به دلیل اینکه این پژوهش به دنبال یافتن رابطه بین چندین متغیر است.

جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشند که از ابتدای سال ۱۳۹۳ لغایت تا پایان سال ۱۴۰۱ در بورس فعال بوده‌اند.

برای انتخاب نمونه آماری مناسب که یک نماینده مناسبی برای جامعه آماری موردنظر باشد از روش حذفی سیستماتیک استفاده شده است. برای این منظور ۴ معیار در نظر گرفته شده است. معیارهای مذکور عبارت‌اند از:

- ۱- سال مالی شرکت‌های مورد بررسی منتهی به پایان اسفندماه باشد.
- ۲- جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی و بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری نباشد.
- ۳- شرکت موردنظر طی دوره پژوهش فعالیت مستمر داشته و سهام آن مورد معامله قرار گرفته باشد.
- ۴- در دوره پژوهش تغییر سال مالی نداشته باشد.

پس از اعمال محدودیت‌های اعمال شده تعداد ۱۶۷ شرکت و ۱۵۰۳ مشاهده (سال-شرکت) به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شدند.

جدول ۱. فرآیند انتخاب نمونه و پراکندگی شرکت‌ها بر اساس صنعت

بخش (الف) فرآیند انتخاب نمونه		
ردیف	محدودیت اعمال شده	مشاهده شرکت
۱	تعداد کل شرکت‌ها تا پایان سال ۱۴۰۱	۳۹۴۱ ۵۶۳
۲	شرکت‌هایی که تغییر سال مالی یا فعالیت داشته‌اند.	(۷۵۶) (۸۴)
۳	شرکت‌هایی که طی دوره پژوهش دارای فعالیت نبوده یا ارز بورس خارج شده‌اند.	(۹۵۴) (۱۰۶)
۴	شرکت‌های عضو گروه مالی، واسطه‌گری، بانک و بیمه	(۸۰۱) (۸۹)
۵	شرکت‌هایی که پایان سال مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفندماه نیست.	(۱۰۵۳) (۱۱۷)
	نمونه نهایی	۱۵۰۳ ۱۶۷
بخش (ب) پراکندگی شرکت‌ها بر اساس نوع صنعت		
۱	خودرو و ساخت قطعات	۲۷ ۱۶٪
۲	فلزات اساسی و محصولات فلزی	۲۰ ۱۲٪
۳	مواد و محصولات دارویی	۲۰ ۱۲٪
۴	پتروشیمی، فرآورده‌های نفتی، شیمیایی، لاستیک و پلاستیک	۱۸ ۱۱٪
۵	محصولات کانی، غیرفلزی و سایر معادن	۱۷ ۱۰٪
۶	مواد غذایی (شامل قند و شکر)	۱۵ ۹٪
۷	سیمان، آهک و گچ	۱۵ ۹٪
۸	ماشین‌آلات، تجهیزات و دستگاه‌های برقی	۱۴ ۸٪
۹	کاشی و سرامیک	۶ ۴٪
۱۰	محصولات کاغذی	۴ ۳٪
۱۱	حمل و نقل، انبارداری و ارتباطات	۳ ۲٪
۱۲	رایانه	۲ ۱٪
۱۳	زراعت و خدمات وابسته	۲ ۱٪
۱۴	سایر	۴ ۲٪
	جمع	۱۶۷ ۱۰۰٪

مدل‌های رگرسیونی تحقیق

جهت سنجش فرضیه‌های پژوهش مطابق با پژوهش حسین و بهویان (۲۰۲۳) از مدل رگرسیونی زیر استفاده شده است:

رابطه (۱)

$$INVEST1_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SINGLE_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 LIQ_{i,t} + \beta_5 DIV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن:

$INVEST1_{i,t}$: تخصیص سرمایه شرکت i در سال t ؛

$SINGLE_{i,t}$: وضعیت تأهل مدیریت عامل شرکت i در سال t ؛

$SIZE_{i,t}$: اندازه شرکت i در سال t ؛

$LEV_{i,t}$: اهرم مالی شرکت i در سال t ؛

$LIQ_{i,t}$: نقدینگی شرکت i در سال t ؛

$DIV_{i,t}$: تنوع درآمد شرکت i در سال t ؛

متغیرها و نحوه اندازه‌گیری آنها

متغیر وابسته: تخصیص سرمایه شرکت

مطابق با پژوهش حسین و بهریان (۲۰۲۳) جهت سنجش تخصیص سرمایه شرکت از قدر مطلق باقیمانده معادله رگرسیونی زیر بدست می‌آید.

رابطه (۲)

$$INVEST1_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SALESGR_{i,t-1} + \beta_2 NEG_{i,t-1} + \beta_3 NEG_{i,t-1} \times SALESGR_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن $SALESGR$ به عنوان رشد درآمد سالانه شرکت i در سال گذشته می‌باشد و NEG به عنوان یک متغیر ساختگی است که اگر رشد درآمد سالانه شرکت منفی باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر خواهد شد.

متغیر مستقل: وضعیت تأهل مدیریت عامل

به منظور اندازه‌گیری وضعیت تأهل مدیران مطابق با پژوهش حسین و بهریان (۲۰۲۳) به عنوان یک متغیر ساختگی است که اگر مدیریت عامل مجرد باشند عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر خواهد گرفت.

متغیرهای کنترلی: اندازه شرکت، اهرم مالی، نقدینگی شرکت و تنوع‌گرایی شرکت

اندازه شرکت: لگاریتم طبیعی ارزش دفتری دارایی‌های شرکت

اهرم مالی شرکت: نسبت بدهی‌ها به حقوق صاحبان سهام شرکت

نقدینگی شرکت: لگاریتم طبیعی منابع نقدی شرکت

تنوع‌گرایی شرکت: متغیر مجازی که اگر شرکت تنوع درآمدی داشته باشد ارزش یک و در غیر این صورت صفر خواهد بود.

یافته‌های پژوهش

جدول ۲ ویژگی‌های آمار توصیفی داده‌ها را به تصویر می‌کشد. این ویژگی‌ها شامل اطلاعات آماری همانند میانگین، میانه، ماکزیمم، مینیمم، انحراف معیار و تعداد مشاهدات می‌باشد که اطلاعات اولیه‌ای از چگونگی داده‌های مورد استفاده در مدل ارائه می‌دهد. اطلاعات مربوط به ۱۶۷ شرکت طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۱ به شرح جدول ۲ است. در این جدول برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرها شامل میانگین، میانه، حداقل، حداکثر مشاهده‌ها به عنوان شاخص‌های مرکزی و انحراف معیار به عنوان شاخص پراکندگی و ضریب کشیدگی، ضریب چولگی به عنوان شاخص‌های توزیعی ارائه شده است.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد متغیر	میانگین	میان	انحراف معیار	حداقل	حداکثر
تخصیص سرمایه	INV	۰/۱۵۵	۰/۰۸۷	۰/۱۶۶	۰/۰۴۷	۰/۲۰۲
اندازه شرکت	SIZE	۱۴/۱۳۰	۱۳/۸۱۰	۱/۷۷۸	۹/۸۶۹	۱۹/۱۸۹
اهرم مالی	LEV	۰/۲۷۵	۰/۲۴۲	۰/۲۹۰	۰/۲۹۴	۱/۸۴۸
نقدینگی شرکت	LIQ	۰/۰۴۲	۰/۰۳۱	۰/۰۳۵	۰/۰۰۱	۰/۳۱۹

منبع: یافته‌های پژوهشگر

اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که بیانگر نقطه‌ی تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها است. برای مثال همان طور که در این جدول ارائه شده است مقادیر میانگین نسبت نقدینگی ۴/۵ درصد و میان آن ۳/۱ درصد است. در مقام مقایسه، شاهد آن هستیم که نسبت‌های نقدینگی در کشور ایران نسبت به سایر کشورها در پژوهش‌های صورت گرفته بسیار پایین‌تر است، به طوری که در پژوهش **لی و پاول^۱ (۲۰۱۱)**، میانگین و میان نسبت نقدینگی در کشور استرالیا به ترتیب ۲۶ و ۷ درصد و **ازکان و ازکان^۲ (۲۰۰۴)** در کشور آمریکا، این نسبت به ترتیب با میانگین ۹/۹ و میان ۵/۹ درصد است. مقدار میانگین تخصیص سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده بورس تهران به میزان ۱۵ درصد است که نشان دهنده این مطلب است که گردش وجوه نقد برای سرمایه‌گذاری‌های شرکت‌ها از ناکارآمدی بسیاری برخوردار است که این امر می‌تواند به سبب میل مدیران به منافع شخصی خود باشد و در پروژه‌هایی سرمایه‌گذاری نمایند که خالص ارزش فعلی آن‌ها مثبت نیست. متغیر اندازه شرکت با مقدار ۱/۷۷۸ از انحراف معیار و دامنه گسترده‌تری کمتری برخوردار است. همچنین انحراف معیار متغیرهای استفاده شده صفر نیست، لذا می‌توان متغیرهای مدنظر را در مدل وارد کرد. میانگین مشاهدات و میان آن‌ها اختلاف اندکی دارند. نزدیک بودن مقادیر میانگین و میان مشخص می‌کند که داده‌ها از توزیع نرمال برخوردارند.

جدول ۳. آمار توصیفی متغیر موهومی

نام متغیر	تعداد مشاهده	میانگین کل	انحراف معیار	تعداد صفر	تعداد یک
وضعیت تأهل مدیریت	۱۵۳۰ (سال-شرکت) شامل ۱۶۷ شرکت	۰/۶۲۴	۰/۴۲۳	۹۹۴ (۶۵ درصد)	۵۳۶ (۳۵ درصد)
تنوع‌گرایی درآمد	۱۵۳۰ (سال-شرکت) شامل ۱۶۷ شرکت	۰/۷۱۲	۰/۳۰۴	۴۵۹ (۳۰ درصد)	۱۰۷۱ (۷۰ درصد)

منبع: یافته‌های پژوهشگر (خروجی نرم‌افزار ایوبوز نسخه ۱۳)

همان طور که در جدول ۳ نشان داده شده است، جمع کل شرکت-سال‌های بررسی شده برابر با ۱۵۳۰ است که از بین آن‌ها تعداد ۵۳۶ شرکت-سال، یعنی ۳۵ درصد شرکت‌ها، مدیران آن‌ها مجرد می‌باشند و ۹۹۴ شرکت-سال،

^۱. Lee & Powell^۲. Ozkan & Ozkan

معادل ۶۵ درصد مدیران شرکت‌ها دارای وضعیت تأهل هستند. همچنین، جمع کل شرکت-سال‌های بررسی شده برابر با ۱۵۳۰ است که از بین آن‌ها تعداد ۴۵۹ شرکت-سال، یعنی ۳۰ درصد شرکت‌ها، از عدم تنوع‌گرایی درآمدی برخوردارند و ۱۰۷۱ شرکت-سال، معادل ۷۰ درصد دارای تنوع‌گرایی درآمد هستند.

آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

یکی از عمده‌ترین مشکلات که در رگرسیون سری‌های زمانی ممکن است رخ دهد، پدیده رگرسیون ساختگی می‌باشد. رگرسیون ساختگی به وضعیتی اطلاق می‌شود که در آن علیرغم وجود ضریب تعیین بالا، رابطه معناداری بین متغیرها وجود ندارد. به منظور اطمینان از نتایج پژوهش و ساختگی نبودن روابط موجود در رگرسیون و معنادار بودن متغیرها، اقدام به انجام آزمون مانایی لوین، لین و چو و آیم، پسران و شین برای متغیرهای پژوهش شده است. واضح است در صورتی که بر پایه آزمون‌های فوق متغیرها ریشه واحد داشته باشند و نیاز به یک‌بار تفاضل‌گیری باشد، درجه انباشتگی یک $I(1)$ می‌باشد. در صورتی که بر پایه آزمون‌های فوق متغیر مانا باشند آنگاه درجه انباشتگی آن متغیر صفر $I(0)$ خواهد بود. جدول ۴ نتایج آزمون مانایی متغیرها را نشان می‌دهد. نتایج نشان می‌دهد که مقدار این آماره برای هر یک از متغیرها معنادار بوده، لذا فرضیه صفر مبنی بر وجود ریشه واحد متغیرها رد می‌شود. به بیان دیگر، مانایی داده‌ها تأیید می‌گردد.

جدول ۴. آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

متغیرهای پژوهش	تخصیص سرمایه	وضعیت تأهل	تنوع‌گرایی درآمدی	اندازه شرکت	اثر مالی	نقدینگی
نماد متغیر	INV	SINGLE	Diversification	SIZE	LEV	LIQ
آماره IPS	-۱/۴۱۰	-۳/۶۶۰	-۱/۱۵۰	-۲/۱۷۰	-۲/۱۱۰	-۳/۷۷۰
سطح معناداری	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
نتیجه آزمون	$I(0)$	$I(0)$	$I(0)$	$I(0)$	$I(0)$	$I(0)$
آماره LLC	-۳/۳۳۰	-۴/۰۱۰	-۳/۷۷۰	-۴/۵۲	-۳/۱۰۰	-۲/۹۴۰
سطح معناداری	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
نتیجه آزمون	$I(0)$	$I(0)$	$I(0)$	$I(0)$	$I(0)$	$I(0)$

همان‌طور که در جدول فوق قابل مشاهده است، هر یک از متغیرهای پژوهش در سطح درجه انباشتگی آن متغیر صفر $I(0)$ است که حاکی از ساختگی نبودن روابط موجود در رگرسیون و معنادار بودن متغیرها می‌باشد. به طور نمونه متغیر عملکرد مسائل زیست محیطی، اجتماعی در آماره آیم، پسران و شین بدون تفاضل‌گیری متغیر معنادار می‌باشد و نشان‌دهنده ساختگی نبودن روابط موجود این متغیر در مدل است. همچنین در آماره لوین، لین و چو با توجه به عدد $(0/000)$ حاکی از تأیید عدم ساختگی این متغیر در مدل پژوهش می‌باشد. بنابراین، با توجه به نتایج بدست آمده در جدول ۴ کلیه متغیرهای پژوهش را می‌توان به صورت فوق تفسیر کرد که نتایج کلیه متغیرها در دو آماره مانایی آیم، پسران و شین و آماره مانایی لوین، لین و چو با توجه به سطح معناداری $(0/000)$ می‌توان اظهار داشت که

متغیرهای این پژوهش در مدل حاضر از عدم ساختگی در مدل (به عبارت دیگر عدم رگرسیون ساختگی) برخوردار هستند.

آزمون‌های فروض مدل رگرسیون خطی

جدول ۵ حاکی از مجموعه‌ای از فروض، تحت عنوان فروض کلاسیک وجود دارد که ابتدا بایستی به آزمون این فرضیه‌ها پرداخت. فرض همسانی واریانس باقی‌مانده‌ها از طریق آزمون بروش-پاگان-گادفری مورد بررسی قرار گرفت که نتایج در مدل پژوهش نشان می‌دهد که فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس در مدل پژوهش رد می‌شود. بنابراین، به‌منظور رفع ناهمسانی واریانس از رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شده است. همچنین برای بررسی استقلال باقیمانده‌ها از آزمون خودهمبستگی سریالی بروش-گادفری استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون در جدول ۵ نشان می‌دهد که با توجه به اینکه در سطح اطمینان ۹۵ درصد مقدار احتمال برای مدل پژوهش بالای ۵ درصد می‌باشد، می‌توان فرض صفر را تأیید کرد. به عبارت دیگر، فرض عدم وجود خودهمبستگی جزء خطا در مدل پژوهش برقرار است. از سویی جهت بررسی عدم وجود هم خطی از معیار عامل تورم واریانس استفاده شد. شاخص تورم واریانس کمتر از ۱۰، نشان دهنده عدم وجود هم خطی می‌باشد. نتایج حاصل از این آزمون که در جدول (۵) نشان می‌دهد که در مدل پژوهش، میزان تورم واریانس متغیرهای مستقل و کنترلی در حد مجاز خود قرار داشته و از این بابت مشکلی وجود ندارد. همچنین جهت نرمال بودن جمله خطا از آماره آزمون جاکو-برا استفاده شده است. با توجه به نتایج به دست آمده، فرضیه صفر مبنی بر نرمال بودن جمله خطا در مدل پژوهش رد می‌شود. زمانی که نمونه به اندازه کافی بزرگ باشد، انحراف از فرض نرمال بودن به طور معمول بی‌اهمیت و پیامدهای آن ناچیز است. در شرایط مذکور، با توجه به قضیه حد مرکزی می‌توان دریافت که حتی اگر باقیمانده‌ها نرمال نباشند، آماره‌های آزمون به طور مجانبی از توزیع نرمال پیروی می‌کنند، بدون تورش هستند و از کارایی برخوردارند. با توجه به این مطلب می‌توان فرض نرمال بودن جمله خطا را نادیده گرفت.

جدول ۵. فروض مدل رگرسیون خطی

مدل/فروض		آزمون همسانی واریانس		عدم وجود خودهمبستگی جزء خطا		عدم وجود هم خطی بین جملات توضیحی		نرمال بودن جمله خطا	
احتمال	آماره F	احتمال	آماره F	احتمال	آماره F	عامل تورم واریانس	احتمال	آماره F	احتمال
۰/۰۰۹	۱۰/۶۰۸	۰/۲۲۰	۳/۷۰۹	کمتر از ۵	۰/۰۰۱	۱۰/۲۸۸			

آزمون F لیمر و هاسمن

قبل از تخمین مدل لازم است که روش تخمین (تلفیقی یا تابلویی) مشخص شود. برای این منظور از آزمون چاو استفاده شده است. طبق جدول ۶، احتمال F لیمر مدل پژوهش کمتر از ۵ درصد می‌باشد؛ بنابراین برای تخمین تمام مدل‌ها از روش تابلویی استفاده می‌شود. با توجه به اینکه نتایج آزمون هاسمن برای مدل پژوهش کمتر از ۵ درصد می‌باشد، لذا جهت تخمین مدل از روش اثرهای ثابت استفاده شده است.

جدول ۶. آزمون چاو و هاسمن

آزمون F لیمر				آزمون هاسمن			
آماره	درجه آزادی	سطح خطا	روش پذیرفته شده	آماره	درجه آزادی	سطح خطا	روش پذیرفته شده
مدل			داده های تلفیقی	مدل			روش اثرات ثابت
۶/۸۸۳	۱۶۶/۳۲۴	۰/۰۰۱		۱۰/۲۴۵	۶	۰/۰۰۴	

نتایج به دست آمده از فرضیه های پژوهش

با توجه به بخش آماره های موزون برآورد مدل در جدول ۷ مشخص می شود که آماره F و سطح معناداری آن بیانگر معنادار بودن رگرسیون است (مقدار آماره F بزرگ تر از مقدار بحرانی و معناداری آن زیر سطح خطای ۰/۰۵ است). همچنین ضریب تعیین مدل پژوهش مقدار قابل توجه ۶۱ درصد است که حاکی از قدرت مدل است.

جدول ۷. نتایج برآورد مدل پژوهش

متغیر وابسته: تخصیص سرمایه شرکت

$$INVEST1_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SALESGR_{i,t-1} + \beta_2 NEG_{i,t-1} + \beta_3 SINGLE_{i,t} + \beta_4 NEG_{i,t-1} \times SALESGR_{i,t-1} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \beta_7 LIQ_{i,t} + \beta_8 DIV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

توضیحات: جدول برآورد مدل، شامل شرکت هایی است که از وضعیت تأهل مجرد اعضای مدیران برخوردارند مورد آزمون قرار گرفته اند که شامل ۵۳۶ سال-شرکت (۶۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران) است.

متغیرها	نماد در مدل	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	احتمال	عدم هم خطی
ضریب ثابت	β_0	۱/۶۱۵	۰/۴۵۴	۳/۵۵۵	۰/۰۰۰	۱/۱۰۰
فروش شرکت	β_1	۳/۷۱۳	۱/۱۱۵	۳/۳۳۰	۰/۰۰۱	۲/۲۷۰
رشد درآمد شرکت	β_2	۰/۴۸۲	۰/۱۲۶	۳/۸۱۵	۰/۰۰۰	۴/۵۶۰
وضعیت تأهل مدیریت	β_3	۰/۰۹۵	۰/۰۳۸	۲/۴۷۴	۰/۰۱۴	۳/۴۱۰
متغیر مجازی فروش	β_4	۲/۲۸۶	۰/۶۴۰	۳/۵۶۸	۰/۰۰۰	۲/۷۴۰
اندازه شرکت	β_5	۰/۳۱۱	۰/۰۶۲	۴/۹۹۱	۰/۰۰۰	۱/۵۵۰
اهرم مالی	β_6	۰/۱۸۳	۰/۰۷۷	۲/۳۶۰	۰/۰۱۹	۴/۶۳۰
نقدینگی	β_7	۰/۰۴۱	۰/۰۱۲	۳/۲۲۰	۰/۰۰۱	۲/۷۳۰
تنوع درآمدی شرکت	β_8	۲/۰۹۲	۰/۷۴۳	۲/۸۱۵	۰/۰۱۲	۱/۲۵۰
ضریب تعیین	R^2			۰/۶۱۲		
ضریب تعیین تعدیل شده	Adj- R^2			۰/۶۰۹		
دوربین - واتسون	D-W			۲/۳۷۷		
آماره F				۱۶/۵۹۹		
احتمال (آماره F)				۰/۰۰۰		

منبع: یافته های پژوهشگر (خروجی نرم افزار ایویوز نسخه ۱۳)

جهت آزمون فرضیه پژوهش پژوهش با توجه به سطح معناداری متغیر وضعیت تأهل مدیریت که سطح معناداری آن (۰/۰۱۴) است و با توجه به سطح معناداری مورد قبول ۹۵ درصد می‌توان اظهار داشت که فرضیه پژوهش مورد قبول بوده و وضعیت تأهل مدیریت بر تخصیص سرمایه شرکت تأثیرگذار است. همان‌طور که در جدول فوق قابل مشاهده است ستون ضریب متغیر وضعیت تأهل مدیریت از نظر آماری بیانگر آن است که اگر یک واحد وضعیت تأهل مدیریت تغییر کند، به میزان (۰/۰۹۵) واحد تخصیص سرمایه شرکت افزایش می‌یابد، چرا که مقدار ضریب بدست آمده متغیر مثبت است، لذا باعث افزایش در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری شرکت می‌شود.

همچنین سایر متغیرهای کنترلی پژوهش از جمله اندازه شرکت، اهرم مالی، نقدینگی، تنوع درآمدی شرکت با توجه به سطح معنی‌داری کمتر از ۰/۰۵ که نشان دهنده آن است که در سطح معناداری ۰/۹۵ مورد قبول بوده و بنابراین ارتباط بین متغیرهای کنترلی پژوهش و تخصیص سرمایه شرکت مورد تأیید قرار گرفت.

بحث و نتیجه‌گیری

توضیح جایگزین برای تصمیم تخصیص سرمایه غیربهرینه بر این فرض استوار است که ریسک‌گریزی مدیر عامل مستقیماً با کارایی تخصیص سرمایه در اشکال سرمایه‌گذاری بیش از حد و سرمایه‌گذاری کم مرتبط است. همچنین، وضعیت تأهل مدیرعامل بر ریسک‌گریزی مدیر عامل تأثیر می‌گذارد. بر این اساس، مطابق با نظریه ریسک‌گریزی، وضعیت تأهل مدیرعامل بر کارایی تخصیص سرمایه تأثیر دارد. به ویژه، انتظار می‌رود که مدیران عامل مجرد ریسک‌گریز باشند و به طور سیستماتیک ارزش پروژه‌های سرمایه‌گذاری خود را بیش از حد برآورد کنند. بنابراین، چنین مدیران عاملی حتی اگر به سهامداران وفادار باشند، سرمایه‌گذاری بیش از حد انجام می‌دهند. علاوه بر این، همین نوع از مدیران عامل، اوراق بهادار خود را کمتر از ارزش‌گذاری شده در بازار می‌دانند و در صورت کافی نبودن تأمین مالی داخلی، تمایلی به انتشار اوراق جدید برای تأمین مالی پروژه‌های با ارزش فعلی خالص مثبت ندارند. بر این اساس، چنین مدیران عاملی سرمایه‌گذاری خود را محدود می‌کنند. به‌طورکلی، انتظار می‌رود شرکت‌هایی که توسط مدیران عامل منفرد رهبری می‌شوند، ناکارآمدی تخصیص سرمایه بالایی داشته باشند که ناشی از سرمایه‌گذاری بیش از حد و سرمایه‌گذاری کمتر از حد است. لذا بر پایه این استدلال، هدف از پژوهش حاضر بررسی ارتباط بین وضعیت تأهل مدیریت عامل و کارایی تخصیص سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از یک نمونه متشکل از ۱۶۷ شرکت طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۱ است. از آنجایی که در فرضیه پژوهش مدعی شده که بین وضعیت تأهل مدیران و تخصیص سرمایه شرکت رابطه معناداری وجود دارد. نتایج به‌دست‌آمده از آزمون رگرسیون رابطه بین وضعیت تأهل مدیران و تخصیص سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را تأیید می‌کند. نتایج بدست آمده را می‌توان اینگونه مورد استدلال قرار داد که مدیران مجرد نسبت به مدیران متأهل از ریسک‌پذیری بیشتری برخوردارند. همچنین بر اساس برخی از مطالعات صورت گرفته همچون هگده و میسرا (۲۰۱۹) و هیلاری و همکاران (۲۰۱۷) مدیرانی که دارای وضعیت تأهل هستند و استخدام شرکت‌ها می‌باشند نیز بر ریسک‌گریزی فردی آن‌ها تأثیرگذار است. اولاً، افراد متأهل بر ثبات و امنیت شغلی تأکید می‌کنند که به‌طور غیرمستقیم ترجیح بیولوژیکی را برای ریسک‌گریزی القا می‌کند. این افراد تعهد اقتصادی و اجتماعی بیشتری دارند و باعث می‌شود

از اقداماتی که ممکن است رفاه زندگی خانوادگی آنها را به خطر بیندازد اجتناب کنند. کار و خانواده یکدیگر را برای مدیران دارای تعهد نقش زناشویی تسهیل می‌کنند و در نتیجه فشار آنها را کاهش می‌دهند و تعهد شغلی را تقویت می‌کنند. ثانیاً، وضعیت تأهل تأثیر بیولوژیکی مستقیمی بر ترجیح ریسک فردی دارد. مردان متأهل به احتمال زیاد سطح تستوسترون پایین‌تری دارند که ارتباط مثبتی با رفتار ریسک‌پذیر دارد. در نهایت، تعهد هنجاری به زندگی زناشویی به عنوان یک کاتالیزور برای ترویج ارزش‌های اجتماعی و خیر عمومی عمل می‌کند و افراد متأهل را به رفتار مسئولانه در ریسک‌پذیری سوق می‌دهد. بنابراین، مدیران عامل متأهل طرفدار اجتماعی هستند و با مسئولیت اجتماعی بهتری در ارتباط هستند. نتایج بدست آمده را می‌توان با پژوهش‌های حسین و بهویان (۲۰۲۳)، هگده و میسرا (۲۰۱۹) و هیلاری و همکاران (۲۰۱۷) همسو دانست. به طور نمونه حسین و بهویان (۲۰۲۳) بر این باورند که وضعیت تأهل مدیران می‌تواند در ریسک‌پذیری یا ریسک‌گریزی آنها تأثیرگذار باشد. بنابراین هرچه مدیران مجرد استخدام شرکت‌ها باشند، ریسک‌پذیر و در نهایت در پروژه‌هایی شرکت خواهند کرد که از ریسک و بازده بالاتری برخوردار باشند و این امر در نهایت باعث تخصیص سرمایه شرکت به سمت و سوی پروژه‌های شرکت‌ها می‌شود. با توجه به نتایج حاصل از پژوهش به نظر می‌رسد وضعیت تأهل مدیران می‌تواند بر رفتارهای ریسک‌پذیرانه و ریسک‌گریزانه آنها در تصمیم‌های مرتبط با سرمایه‌گذاری و تخصیص سرمایه تأثیرگذار باشد؛ به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود جهت بررسی رفتار مدیران و میزان تخصیص سرمایه آنها به پروژه‌ها به دو عامل وضعیت تأهل مدیران در یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی و میزان سرمایه‌گذاری آنها در پروژه‌های مختلف دقت به عمل آورند. از جمله محدودیت‌های پژوهش حاضر را می‌توان به این اشاره کرد که ویژگی‌های مشاهده نشده مدیریت ممکن است تفسیر نتایج آماری را به چالش بکشد و به دلیل فقدان داده‌ها امکان سنجش سایر ویژگی‌های مدیریت مانند فرزند داشتن آنها، سوابق خانوادگی و مذهب و سایر موارد را کنترل نمود که این امر ممکن است با وضعیت تأهل مدیریت و کارایی تخصیص سرمایه مرتبط باشد.

فهرست منابع

- اعتمادی، حسین و فتحی، زهرا (۱۳۹۴). مقایسه توانایی تبیین ارزش بازار شرکت با استفاده از دو متغیر سود خالص عملیاتی پس از کسر مالیات و ارزش افزوده اقتصادی. *حسابداری مالی و حسابرسی*، ۱۶(۴)، ۶۷-۴۵. doi: 20.1001.1.23830379.1391.4.16.3.9
- علیزاده، محسن، رضایی، غلامرضا، و تقی‌زاده، رضا (۱۴۰۳). کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی کار. *پیشرفت‌های حسابداری*، ۱۶(۱)، ۲۷۵-۲۹۸. doi: 10.22099/jaa.2024.48500.2372
- فیض آبادی، فرشته (۱۴۰۲). تأثیر حقوق سهام‌داران اصلی بر کارایی تخصیص سرمایه داخلی، نقش رقابت و تأمین مالی خارجی. *حسابداری مالی و حسابرسی*، ۲۰(۱۵)، ۲۳۳-۲۵۴. doi: 10.30495/faar.2023.707974
- عشایری، آسوامین (۱۴۰۰). بررسی تأثیر مدیریت هزینه‌ها و تخصیص مطلوب منابع بر بهبود عملکرد مالی در شرکت‌های وابسته به دولت. *فصلنامه رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری*، ۱۷(۵) <https://civilica.com/doc/1352176>

وکیلی فرد، حمیدرضا و شیرازیان، زهرا (۱۳۹۳). تاثیر افق سرمایه‌گذاری روی تخصیص دارایی بین استراتژی‌های رشدی و ارزشی در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از تجزیه و تحلیل مویک. *مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار*، ۵(۲۱)، ۱۴۸-۱۳۱. doi: 20.1001.1.22519165.1393.5.21.8.5

یادگاری، نازنین و لعل‌یار، علی (۱۴۰۲). بررسی تأثیر هوش هیجانی مدیران بر ریسک نقدینگی. *پژوهش‌های مالی و رفتاری در حسابداری*، ۳(۱)، ۱۱۵-۱۲۹. doi: 10.30486/fbra.2023.1985653.1194

Alizadeh, M., Rezaei, G. & Taghizadeh, R. (2024). Audit quality and labour investment efficiency. *Journal of Accounting Advances*, 16(1), 275-298. doi: 10.22099/jaa.2024.48500.2372 [In Persian]

Al-Hiyari, A., Kolsi, M. C. C. C., Lutfi, A., & Alrawad, M. (2024). Board of director characteristics and corporate labour investment efficiency: empirical evidence from European-listed firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 25(2), 367-388. doi: 10.1108/CG-09-2023-0394

Ashayeri, A. (2021). Investigating the impact of cost management and optimal resource allocation on improving financial performance in government-affiliated companies. *Journal of New Research Approaches in Management and Accounting*, 7(17), 86-115. <https://majournal.ir/index.php/ma/article/view/953> [In Persian]

Bhandari, A., & Javakhadze, D. (2017). Corporate social responsibility and capital allocation efficiency. *Journal of Corporate Finance*, 43, 354-377. doi: 10.1016/j.jcorpfin.2017.01.012

Burnham, T. C., Chapman, J. F., Gray, P. B., McIntyre, M. H., Lipson, S. F., & Ellison, P. T. (2003). Men in committed, romantic relationships have lower testosterone. *Hormones and behavior*, 44(2), 119-122. doi: 10.1016/S0018-506X(03)00125-9

Cho, C., Mooney, T., Choi, D., & Via, M. T. (2023). Do married CEOs Foster more efficient innovation?. *Review of Financial Economics*, 41(3), 242-268. doi: 10.1002/rfe.1174

Etemadi, H., & Fathi, Z. (2013). Compared to explain the company's market value using the two variables net operating profit after tax and value-added economic. *Financial Accounting and Auditing Research*, 16(4), 45-67. doi: 20.1001.1.23830379.1391.4.16.3.9 [In Persian]

Feizabadi, F. (2023). Strong shareholder rights, internal capital allocation efficiency, and the moderating role of market competition and external financing needs. *Financial Accounting and Auditing Research*, 60(15), 233-254. doi: 10.30495/faar.2023.707974 [In Persian]

Garrison, M. (2005). Marriage: essential or expendable?. *Legal Studies Paper*, (43). doi: 10.2139/ssm.829825

Hegde, S. P., & Mishra, D. R. (2019). Married CEOs and corporate social responsibility. *Journal of Corporate Finance*, 58, 226-246. doi: 10.1016/j.jcorpfin.2019.05.003

Hilary, G., Huang, S., & Xu, Y. (2017). Marital status and earnings management. *European Accounting Review*, 26(1), 153-158. doi: 10.1080/09638180.2016.1266958

Hossain, M. N., & Bhuyan, M. N. H. (2023). CEO marital status and capital allocation efficiency. *International Journal of Managerial Finance*, 19(5), 1098-1123. doi: 10.1108/IJMF-10-2021-0531

Inostroza, M. A., Velásquez, J. S., & Ortúzar, S. (2023). Gender and decision-making styles in male and female managers of Chilean SMEs. *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, 36(3), 289-334. doi: 10.1108/ARLA-05-2022-0115

Lara, J. M. G., Osma, B. G., & Penalva, F. (2016). Accounting conservatism and firm investment efficiency. *Journal of Accounting and Economics*, 61(1), 221-238. doi: 10.1016/j.jacceco.2015.07.003

- Lee, E., & Powell, R. (2011). Excess cash holdings and shareholder value. *Accounting & Finance*, 51(2), 549-574. doi: [10.1111/j.1467-629X.2010.00359.x](https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2010.00359.x)
- Malmendier, U., & Tate, G. (2005). CEO overconfidence and corporate investment. *The Journal of Finance*, 60(6), 2661-2700. doi: [10.1111/j.1540-6261.2005.00813.x](https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00813.x)
- Myers, S.C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39, 574-592. doi: [10.3386/w1393](https://doi.org/10.3386/w1393)
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221. doi: [10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Ozkan, A., & Ozkan, N. (2004). Corporate cash holdings: An empirical investigation of UK companies. *Journal of Banking & Finance*, 28(9), 2103-2134. doi: [10.1016/j.jbankfin.2003.08.003](https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2003.08.003)
- Rabin, M. (2013). Risk aversion and expected-utility theory: A calibration theorem. *Handbook of the fundamentals of financial decision making: Part I* (pp. 241-252). doi: [10.1142/9789814417358_0013](https://doi.org/10.1142/9789814417358_0013)
- Vakilifard, H., & Shirazian, Z. (2014). Investment horizon effect on asset allocation between value and growth strategies in Tehran Stock Exchange by wavelet analysis. *Financial Engineering and Portfolio Management*, 21(5), 131-148. doi: [20.1001.1.22519165.1393.5.21.8.5](https://doi.org/20.1001.1.22519165.1393.5.21.8.5) [In Persian]
- Yadegari, N., & Lalbar, A. (2023). Investigating the effect of managers' emotional intelligence on liquidity risk. *Financial and Behavioral Researches in Accounting*, 1(3), 115-129. doi: [10.30486/fbra.2023.1985653.1194](https://doi.org/10.30486/fbra.2023.1985653.1194)