

حاکمیت شرکتی و سرمایه گذاری در نیروی انسانی با توجه به نقش سهامداران کنترلی

حامد عمرانی^۱

محمد نجفی^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۱۱/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۴/۰۲/۳۱

چکیده

نیروی انسانی را می توان مهم ترین سرمایه هر سازمانی دانست که اجازه استفاده بهینه از سایر سرمایه های سازمان را می دهد و از این لحاظ کارایی سرمایه گذاری در نیروی انسانی از اهمیت والایی برخوردار است. ارکان راهبری شرکتی با کاهش هزینه های نمایندگی و بهبود نظارت بر عملکرد مدیران می توانند در بهبود کارایی سرمایه گذاری در نیروی انسانی نقش آفرینی نمایند. موضوع پژوهش حاضر به حاکمیت شرکتی و سرمایه گذاری در نیروی انسانی با توجه به نقش سهامداران کنترلی اختصاص یافته است. در این پژوهش با استفاده از روش حذف سامانمند، در نهایت مشاهداتی از ۱۱۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۲ با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. پژوهش از منظر هدف، کاربردی، از بعد زمان، گذشته نگر، از منظر ماهیت داده ها ترکیبی بوده و از روش قیاسی برای تفسیر نتایج بهره گیری شده است. یافته های پژوهش نشان داد که استقلال هیات مدیره و تمرکز مالکیت بر روی کارایی سرمایه گذاری در نیروی انسانی تاثیر مثبت و معناداری دارند. همچنین سهامدار کنترلی توانسته است تاثیر مثبت استقلال هیات مدیره و تمرکز مالکیت بر کارایی سرمایه گذاری در نیروی انسانی را به صورت معناداری تقویت نماید. یافته های پژوهش اهمیت تقویت سازوکارهای راهبری شرکتی در شرکت ها برای نظارت متمرکز بر عملکرد مدیران و بهبود کیفیت تصمیم گیری ها در حوزه نیروی انسانی را آشکار نموده و بر این اساس می توان انتظار داشت در شرکت هایی که از حاکمیت شرکتی قوی تری برخوردار هستند، کارایی سرمایه گذاری در نیروی انسانی در وضعیت مطلوب تری قرار داشته باشد.

واژه های کلیدی

کارایی سرمایه گذاری در نیروی انسانی، استقلال هیات مدیره، تمرکز مالکیت، سهامدار کنترلی

۱. استادیار و عضو هیات علمی دانشکده علوم مالی، دانشگاه خوارزمی تهران، تهران، ایران. (نویسنده مسئول:

omeani86@gmail.com)

۲. کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه خوارزمی تهران، تهران، ایران. mohammadnajafi1997@gmail.com

۱. مقدمه

بر کسی پوشیده نیست که نیروی انسانی اصلی‌ترین سرمایه (دارایی) هر سازمانی است و بر این اساس امروزه از نیروی انسانی به عنوان سرمایه انسانی یاد می‌شود، زیرا این دارایی نامشهود به عنوان محوری است که سایر دارایی‌ها و سرمایه‌های سازمان را به چرخش درآورده و از محل آن به تولید ارزش افزوده برای سهامداران می‌پردازد. اهمیت نیروی انسانی بواسطه ارزش افزوده‌ای که می‌تواند ایجاد نماید، موجب گردیده تا هزینه‌کرد در بخش نیروی انسانی به عنوان نوعی سرمایه‌گذاری شناخته شده و بر این اساس مفهومی تحت عنوان کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی در ادبیات پژوهشی شکل گیرد. کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی زمانی تحقق خواهد یافت که شرکت بتواند در بخش نیروی انسانی به اندازه نبار (نه کمتر و نه بیشتر) سرمایه‌گذاری نماید. به عبارتی دیگر باید انحراف سرمایه‌گذاری در کمترین حد خود باشد. انحرافات زمانی به وجود می‌آید که شخص در تصمیم‌گیری به صورت عمدی یا سهوی دچار خطا شود و در نظام شرکت‌داری عقیده بر این است که مدیر به دلیل تضاد منافع با سایر ذینفعان (خاصه مالک)، منشاء سوء استفاده بوده و تلاش می‌نماید به هزینه سایر ذینفعان برای خود کسب منفعت نماید. لذا برای آن که بتوان کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی را افزایش داد، باید بر روی کاهش هزینه‌های نمایندگی تمرکز نمود. راهبری (حاکمیت) شرکتی به واسطه ابزارهایی مانند هیات مدیره و ساختار مالکیت می‌تواند با بهبود محیط اطلاعاتی و نظارت مستمر بر مدیر باعث همسویی اهداف مدیر و مالک شود. بر این اساس، استقلال هیات مدیره و تمرکز مالکیت با هم-افزایی سهامدار کنترلی می‌تواند باعث کیفیت تصمیم‌گیری در شرکت شده و به عنوان نمونه، کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی را بهبود بخشد.

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

نیروی کار عامل مرکزی تولید است و حدود دو سوم ارزش افزوده در اقتصاد جهانی را تشکیل می‌دهد. به این ترتیب، کارایی که یک شرکت با آن روی نیروی کار خود سرمایه‌گذاری می‌کند، بهره‌وری آن را تعیین می‌کند. تحقیقات قبلی نشان می‌دهد که کارایی تخصیص نیروی کار شرکت به انواع ویژگی‌های سازمانی، از جمله فرهنگ سازمانی، روابط مدیر اجرایی (مدیرعامل) - مدیر، استراتژی شرکت، مقررات خارجی همچنین نقش مهمی در شکل‌دهی استراتژی‌های تخصیص نیروی کار، از جمله مقررات زیست‌محیطی، فشار فروش کوتاه مدت و عدم اطمینان سیاسی بازی می‌کنند. به طور کلی، مطالعات موجود نشان داده‌اند که سرمایه‌گذاری‌های نیروی کار به‌طور استراتژیک و محتاطانه که توسط این عوامل شکل می‌گیرند، مزیت و ارزش رقابتی شرکت را افزایش یابد (الهیاری و همکاران^۱، ۲۰۲۵). انحراف از کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار باعث انحراف از سطوح بهینه نیروی کار می‌شود و ممکن است سرمایه‌گذاری بیش از حد یا کم تر از حد باشد که باعث ایجاد انحراف در سرمایه‌گذاری نیروی کار می‌شود. هنگامی که نیروی کار بالاتر یا پایین تر از سطح بهینه باشد، این امر منجر به نیاز به منابع اضافی شرکت یا استفاده نابehینه از منابع مالی موجود می‌شود. بنابراین، سرمایه‌گذاری کارآمد، یکی از کلیدهای موفقیت آینده یک شرکت است و توجه بسیاری از محققین را به خود جلب کرده است (قدهاب و همکاران^۲، ۲۰۲۳). متمایز از سایر اشکال سرمایه‌گذاری فیزیکی که در آن مشخصات سرمایه‌گذاری به راحتی در دسترس بوده و ارائه می‌شود، تصمیمات

¹ Al-Hiyari et al

² Ghadhab et al

سرمایه گذاری نیروی کار ممکن است دچار تضادهای شدید نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی شود، زیرا چنین تصمیماتی به شدت به اطلاعات مدیریت در مورد مهارت‌ها و بهره‌وری کارکنان وابسته است. بنابراین مدیرانی که به دنبال تامین منافع شخصی باشند، سرمایه گذاری کمتر و یا بیشتر از حد در نیروی انسانی بعمل می‌آورند (همزه و همکاران^۱، ۲۰۲۴).

همان گونه که بیان شد، سرمایه گذاری می‌تواند بستری برای هزینه‌های اخلاقی و هزینه‌های نمایندگی باشد. بنابراین عواملی که بتوانند این نوع هزینه‌ها را کنترل نمایند، می‌توانند بر کارایی سرمایه گذاری در نیروی انسانی تاثیر بگذارند. تئوری نمایندگی بیان می‌کند که مالکان اختیارات خود را به مدیران تفویض می‌کنند تا آنها تصمیمات لازم را در شرکت اتخاذ کنند؛ اما مدیران به جای حداکثر رساندن ثروت سهامداران، به دنبال مقاصد و منافع شخصی خود هستند. این امر می‌تواند منجر به سرمایه گذاری غیرکارا شود. تجزیه و تحلیل‌های نظری و شواهد تجربی نشان می‌دهد که با جدا شدن مالکیت از مدیریت در شرکتهای سهامی، عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران، در شرکتهایی که با محدودیت نقدینگی مواجه هستند، منجر به سرمایه گذاری غیرکارا می‌شود (فازری و همکاران، ۱۹۹۸). لذا نیاز مبرم به سازوکاری جهت نظارت بر عملکرد مدیریت، به منظور دستیابی به اهداف شرکت وجود دارد. تئوری حاکمیت شرکتی که بر اساس تئوری نمایندگی شکل گرفته است، سعی دارد مشکلات نمایندگی را کاهش داده و انگیزه مدیران را برای انجام فعالیت‌ها به نفع خود و به هزینه سهامداران محدود نماید (شیفر و ویشنی، ۲۰۱۲). به گفته هی و کایو (۲۰۱۸)، انتظار بر این است که تصمیمات سرمایه گذاری شرکت‌ها با استقرار یک نظام حاکمیت شرکتی و ساختار مالی مناسب، با رعایت حقوق تمام ذینفعان از جمله سهامداران، موفقیت آمیز باشد و ناکارایی سرمایه گذاری کاهش یابد و به تبع ارزش شرکت افزایش یابد. بر اساس ادبیات نظری و تجربی فعلی عوامل متعددی بر کارایی سرمایه گذاری در نیروی انسانی مؤثر هستند. فضای نظارتی و کنترلی هر سازمان یکی از عواملی است که می‌تواند در تصمیمات مدیریتی حوزه نیروی انسانی ایفای نقش نماید. سهامداران نهادی و تمرکز مالکیت به عنوان مؤلفه‌های مهم نظام راهبری شرکتی می‌توانند با تقویت نظارت و کنترل در شرکت‌ها به بهبود تصمیمات مدیریت منجر شوند (کرمی و همکاران، ۱۴۰۰).

مفهوم حاکمیت شرکتی در سال‌های اخیر به عنوان مکانیزمی برای توسعه اقتصادی، از جمله رویه‌ها و مدیریت اشخاص مرتبط در سازمان‌ها مطرح شده و به ویژه از سوی مقامات نظارتی و کنترلی مورد توجه قرار گرفته است. حاکمیت شرکتی به دلیل کاستی‌هایی که در قوانین و مقررات حاکم بر فعالیت‌های تجاری وجود داشته و منجر به بسیاری از موارد ورشکستگی و مشکلات مالی برای بسیاری از شرکت‌های بزرگ شد و هزاران سهامدار و صاحب سرمایه را تحت تاثیر قرار داد، پدیدار شده است (الدوایس و همکاران^۲، ۲۰۲۳). بنابراین، حاکمیت شرکتی به عنوان پاسخی به مشکل نمایندگی و تضاد منافع بین مدیریت شرکت، سهامداران و سایر ذینفعان مطرح شده است (چانگ و همکاران^۳، ۲۰۲۲). حاکمیت شرکتی فرآیندی است که یک شرکت را در جهت بهبود کسب و کار خود با توجه به ذینفعان برای دستیابی به اهداف شرکت تنظیم و کنترل می‌کند. اعمال اصول حاکمیت شرکتی خوب در یک شرکت می‌تواند عملکرد مالی شرکت را بهبود بخشد و شرکت را از تقلب در امان نگه دارد و اعتماد سهامداران و مردم را افزایش دهد. مشکلی که اغلب شرکت‌ها با آن مواجه هستند، عدم وجود ساختار نظارت حرفه‌ای در اداره یک شرکت است. اجرای حاکمیت

¹ Hamza et al

² Alduais et al

³ Chung et al

شرکتی خوب می‌تواند با فشار بر مدیران برای استفاده بهینه از منابع، موجب افزایش کارایی سرمایه گذاری شود (ویدجاجا^۱، ۲۰۲۴). ساختار حاکمیت شرکتی چارچوبی برای توزیع قدرت و فرآیندهای تصمیم گیری در یک شرکت است. تضاد منافع بین سهامداران و مدیریت را از طریق یک سری ترتیبات نهادی هماهنگ می‌کند و تخصیص موثر منابع و کنترل ریسک را تضمین می‌کند. در چارچوب نظری حاکمیت شرکتی، ساختار حاکمیت شرکتی خوب به عنوان یک عامل کلیدی در بهبود شفافیت شرکتی و کیفیت افشای اطلاعات در نظر گرفته می‌شود. از یک سو، ساختار هیئت مدیره موثر و استقلال می‌تواند نظارت بر مدیریت را افزایش دهد، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهد و دقت و بهنگام بودن افشای اطلاعات را بهبود بخشد (رشید و کبیر^۲، ۲۰۲۵). از سوی دیگر، افزایش تمرکز حقوق صاحبان سهام و مشارکت سهامداران می‌تواند کنترل سهامداران را بر مدیریت تقویت کند و مدیریت را به توجه بیشتر به جامعیت و صحت افشای اطلاعات ترغیب کند. در تئوری نمایندگی و تئوری همسوسازی، برای کاهش تمایل مدیریت به رفتار فرصت طلبانه، حفظ منافع سهامداران، همسو کردن اهداف نمایندگان و مدیران و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی طراحی شده است. این اهداف در نهایت کارایی سرمایه گذاری را افزایش خواهند داد (سومان و سینگ^۳، ۲۰۲۰). ابزارهای حاکمیت شرکتی با عملکرد خوب در کاهش سرمایه گذاری نیروی کار ناکارآمد مؤثر هستند. بنابراین، ذینفعان باید اطمینان حاصل کنند که شرکت‌ها مکانیسم‌های حاکمیت داخلی مؤثر دارند و مقررات حاکمیت خارجی مکمل و در صورت لزوم به عنوان جایگزینی برای مکانیسم‌های حاکمیت داخلی برای بهینه‌سازی سرمایه گذاری‌های نیروی کار عمل می‌کنند (حبیب و همکاران^۴، ۲۰۲۵). بر این اساس، ادبیات قبلی نشان داده است که حاکمیت شرکتی بهتر و محیط اطلاعاتی مطلوب‌تر، کارایی تصمیمات سرمایه گذاری نیروی کار را بهبود می‌بخشد. مشکلات نمایندگی پایین‌تر و عدم تقارن اطلاعات، نظارت مدیریتی را افزایش می‌دهد و مدیران را از درگیر شدن در تصمیمات سرمایه گذاری نیروی کار غیربهینه باز می‌دارد (پاگانو و ولپین^۵، ۲۰۰۵؛ بن-نصر و آلشور^۶، ۲۰۱۶؛ غالی و همکاران^۷، ۲۰۲۰؛ سوالیهو و همکاران^۸، ۲۰۲۱؛ حبیب و همکاران، ۲۰۲۵). بر اساس ادبیات و مبانی نظری ارائه شده، انتظار بر این است که حاکمیت شرکتی باعث افزایش کارایی سرمایه گذاری در نیروی انسانی شود.

همچنین سهامداران کنترلی باعث اعمال فشار بیشتر بر مدیریت می‌شوند و خواستار گزارش کارایی مطلوب هستند. هنگامی که گزارش‌های مالی نشان دهنده ضعف در کارایی مدیریت است، سهامداران عمده تهدیدی بزرگ برای مدیریت محسوب می‌شوند. آنان به هیچ وجه نمی‌توانند این وضع را تحمل کنند و نسبت به سهامداران جزء از این وضع ناراضی‌تر هستند. در نتیجه، ممکن است دست به فعالیت‌هایی بزنند که منافع مدیریت را به خطر اندازد؛ حتی می‌توانند زمینه اخراج مدیران را نیز فراهم آورند. بنابراین، آن‌ها می‌توانند روی تصمیمات عملیاتی شرکت با استفاده از نظارت بر مدیریت اثر بگذارند و سبب بهبود انتخاب پروژه‌ها و کارایی سرمایه گذاری شوند (ذوالفقاری و همکاران، ۱۴۰۰). در واقع سهامداران کنترلی قادر به کاهش مشکل نمایندگی هستند. آن‌ها به دلیل مقدار سرمایه گذاری‌شان، انگیزه بهتری

¹ Widjaja

² Rashid and Kabir

³ Suman and Singh

⁴ Habib et al

⁵ Pagano and Volpin

⁶ Ben-Nasr and Alshwer

⁷ Ghaly et al

⁸ Sualihu et al

برای نظارت بر مدیریت و قدرت بیشتری برای انجام تصمیم‌های اثرگذار نسبت به سهامداران جزء و مالکان پراکنده دارند. بنابراین، آن‌ها ممکن است روی تصمیم‌های عملیاتی شرکت با استفاده از نظارت بر مدیریت اثر بگذارند و منجر به بهبود انتخاب پروژه‌ها و سطح سرمایه‌گذاری و کاهش احتمال تلف شدن منابع شوند (کلیستیک و همکاران^۱، ۲۰۲۰). لذا می‌توان سهامدار کنترلی را عاملی شتاب‌دهنده به تاثیر مثبت حاکمیت شرکتی بر کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی به شمار آورد. برای آزمون این ادعا، پژوهش حاضر در بین نمونه‌ای از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام و پاسخی برای سوال زیر فراهم خواهد نمود:

آیا سهامدار کنترلی در تاثیر حاکمیت شرکتی بر کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی نقش تعدیلگری دارد؟

مرور ادبیات پژوهشی حاکی از این است که، آرامش (۱۴۰۳) به پژوهشی با عنوان "تاثیر عدم قطعیت اقتصادی بر رابطه تمرکز مالکیت و کارایی سرمایه‌گذاری نیروی انسانی" پرداخته است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که تمرکز مالکیت بر کارایی سرمایه‌گذاری نیروی انسانی تاثیر مثبت و معنادار دارد. همچنین عدم قطعیت اقتصادی بر رابطه تمرکز مالکیت و کارایی سرمایه‌گذاری نیروی انسانی تاثیر منفی و معنادار دارد. مسروری و همکاران (۱۴۰۲) به پژوهشی با عنوان "ارائه مدل سنجش کارایی سرمایه‌گذاری در منابع انسانی (مطالعه موردی: بازار سرمایه ایران)" پرداختند. نتایج نشان داد که کیفیت سود و پایداری مالی، گزارش مسئولیت اجتماعی، نتایج جدی کارکنان، محافظه کاری در گزارشگری مالی، سازمانی و بهبود محیط کسب و کار بر کارایی سرمایه‌گذاری در منابع انسانی تاثیرگذار و معنی‌دار هستند. فتاحی و همکاران (۱۴۰۲) به پژوهشی با عنوان "نوسانات جریان وجوه نقد و کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی کار شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" پرداختند. یافته‌ها نشان می‌دهد که بین نوسان جریان‌های نقدی و کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین، یافته‌ها در بخش استحکام نتایج نشان داد که رابطه بین نوسانات وجوه نقد شرکت بر کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار در شرکت‌های دارای محدودیت مالی پایین‌تر، نسبت به شرکت‌های دارای محدودیت مالی بالاتر، تفاوت معناداری دارد. بنابراین، می‌توان گفت که وجود نوسان در جریان‌های نقدی منجر به افزایش کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار می‌شود. الهیاری و همکاران (۲۰۲۵)، به مطالعه ای با عنوان "ویژگی های هیئت مدیره و کارایی سرمایه گذاری نیروی کار شرکتی: شواهد تجربی از شرکت های فهرست" پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که تنوع جنسیتی هیئت مدیره و سطح مدیران مستقل به طور مثبت با کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار مرتبط است، در حالی که اندازه هیئت مدیره و تعداد جلسات با کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار رابطه منفی دارد. این در حالی است که به نظر نمی‌رسد حضور یک رئیس جداگانه در هیئت مدیره ارتباط قابل توجهی با کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار داشته باشد. در تجزیه و تحلیل‌های زیرگروهی اضافی، نویسندگان دریافتند که تنوع جنسیتی هیئت مدیره تمایل مدیران را به سرمایه‌گذاری بیش از حد و سرمایه‌گذاری کم در نیروی کار کاهش می‌دهد. محمد و همکاران^۲ (۲۰۲۴) پژوهشی با عنوان "حاکمیت شرکتی و سرمایه‌گذاری تحقیق و توسعه: آیا اندازه شرکت مهم است؟" ارائه نمودند. یافته‌های پژوهش اهمیت زمینه‌نهادی را نشان می‌دهد و به پیکربندی شیوه‌های حاکمیتی اشاره می‌کند که منجر به سطوح بالا و پایین سرمایه‌گذاری تحقیق و توسعه می‌شود. پژوهشگران دریافتند که اثر حاکمیت شرکتی بر سرمایه‌گذاری تحقیق و توسعه به اندازه شرکت بستگی دارد. شرکت‌های بزرگ‌تر و کوچک‌تر

¹ Kliestik et al

² Muhammad et al

در ایجاد و به کارگیری تصمیمات استراتژیک خود متفاوت هستند. مدبچیر و ژوئیرو^۱ (۲۰۲۴) پژوهشی با عنوان "کارایی سرمایه گذاری و حاکمیت شرکتی: شواهدی از شرکت های بورسی آسیایی" ارائه نمودند. نتایج مطالعه نشان داد که فعالیت سهامداران، تنوع جنسیتی و دوگانگی تأثیر منفی و معنی داری بر سطح کارایی سرمایه گذاری دارند، در حالی که بدهی و اندازه هیئت مدیره تأثیر مثبتی بر کارایی سرمایه گذاری دارند.

۳- فرضیه های پژوهش

بر اساس مبانی نظری، فرضیه های زیر در این پژوهش آزمون شده است.

✓فرضیه های اصلی:

فرضیه اول: حاکمیت شرکتی بر سرمایه گذاری در نیروی انسانی تأثیر مثبت و معناداری دارد.

فرضیه دوم: سهامدار کنترل در تأثیر حاکمیت شرکتی بر سرمایه گذاری در نیروی انسانی نقش تعدیلگری دارد.

✓فرضیه های فرعی

فرضیه اول: استقلال هیأت مدیره بر سرمایه گذاری در نیروی انسانی تأثیر مثبت و معناداری دارد.

فرضیه دوم: تمرکز مالکیت بر سرمایه گذاری در نیروی انسانی تأثیر مثبت و معناداری دارد.

فرضیه سوم: سهامدار کنترل تأثیر مثبت استقلال هیأت مدیره بر سرمایه گذاری در نیروی انسانی را تقویت می کند.

فرضیه چهارم: سهامدار کنترل تأثیر مثبت تمرکز مالکیت بر سرمایه گذاری در نیروی انسانی را تقویت می کند.

۴- روش پژوهش

انجام پژوهش حاضر در محیط شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است. پس از غربالگری جامعه آماری که بر اساس شروط تعیین شده صورت پذیرفته است، در نهایت ۱۱۵ شرکت (۱۱۵۰ سال- شرکت) برای نمونه نهایی پژوهش تعیین گردیده است.

۵- مدل و متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته

کارایی سرمایه گذاری در نیروی انسانی (L.Inv.Effe): متغیر وابسته استفاده شده در این پژوهش کارایی

سرمایه گذاری در نیروی انسانی است که برای اندازه گیری آن به پیروی از جانگ، لی و دیوید^۱ (۲۰۱۵) و فنگ لی^۲

(۲۰۰۷) از رابطه (۱) استفاده می شود:

$$\text{Net_hire}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Sales_growth}_{i,t-1} + \beta_2 \text{Sales_growth}_{i,t} + \beta_3 \Delta \text{ROA}_{i,t} + \beta_4 \Delta \text{ROA}_{i,t-1} + \beta_5 \text{ROA}_{i,t} + \beta_6 \text{Return}_{i,t} + \beta_7 \text{Size_R}_{i,t-1} + \beta_8 \text{Quick}_{i,t-1} + \beta_9 \Delta \text{Quick}_{i,t-1} + \beta_{10} \Delta \text{Quick}_{i,t} + \beta_{11} \text{Lev}_{i,t-1} + \beta_{12} \text{Lossbin1}_{i,t-1} + \beta_{13} \text{Lossbin2}_{i,t-1} + \beta_{14} \text{Lossbin3}_{i,t-1} + \square_{i,t} \quad (1) \text{ رابطه}$$

پس از برآورد معادله فوق، قرینه قدر مطلق تفاوت بین درصد تغییرات واقعی و مورد انتظار در کارکنان به عنوان شاخص کارایی سرمایه گذاری در نیروی انسانی به کار می رود. هر قدر این رقم به صفر نزدیک تر باشد، میزان خطا کمتر و در نتیجه کارایی سرمایه گذاری بیشتر خواهد بود و برعکس.

¹ Med bechira and Jouirou

متغیرهای مستقل

استقلال هیات مدیره (B.Ind): برابر است با نسبت اعضای غیرموظف هیات مدیره به مجموع اعضای هیات مدیره شرکت مورد بررسی در انتهای دوره مالی.

تمرکز مالکیت (Con): برابر است با جمع درصد سهام تحت مالکیت بزرگترین سهامدار و همچنین به ترتیب سایر سهامداران بالای پنج درصد به مجموع سهام عادی منتشر شده توسط شرکت.

متغیر تعدیلگر

سهامدار کنترلی (INS): سهامدار کنترلی، در برگیرنده تعداد سهام عادی شرکت است که در اختیار سرمایه گذاران بزرگ مانند بانکها، شرکت های بیمه و شرکت های سرمایه گذاری می باشد. برای محاسبه سهامدار کنترلی در هر شرکت، تعداد سهام مالکیت نهادی بر کل تعداد سهام عادی شرکت، در پایان سال مالی تقسیم شده است.

متغیرهای کنترلی

در یک پژوهش اثر تمامی متغیرها را بر یکدیگر به طور همزمان نمی توان مورد بررسی قرار داد. در نتیجه محقق اثر برخی از متغیرها را کنترل نموده و یا آنها را خنثی می کند این نوع متغیرها، متغیر کنترلی نام گذاری می شوند (بازرگان و همکاران ۱۳۷۶).

متغیرهای استفاده شده در این تحقیق به عنوان سایر عوامل تاثیرگذار بر کارایی سرمایه گذاری در نیروی انسانی به صورت زیر می باشد:

زیان ده بودن شرکت (LOSS): با توجه به این موضوع که زیان باعث ایجاد محدودیت در عملکرد شرکت می شود و امکان دارد شرکت ها در برنامه های استراتژیکی که دارند مانند: سرمایه گذاری در نیروی انسانی با محدودیت و محافظه کاری خاصی روبرو شوند، انتظار بر این است زیان ده بودن شرکت ها می تواند باعث افزایش محافظه کاری و در نتیجه میزان سرمایه گذاری در نیروی انسانی جزو اولویت های شرکت قرار نگیرد. برای کمی کردن زیان ده بودن شرکت ها اگر شرکت در سال قبل زیان ده باشد این متغیر مقداری برابر با یک و در غیر این صورت برابر با صفر خواهد بود.

مالکیت مدیریتی (Mown): شرکت هایی که مالکیت آنها به صورت مدیریتی است به علت مشکلات عدیده اطلاعاتی و نمایندگی، عملکرد ضعیف تری خواهند داشت؛ چون در مقایسه با سایر شرکت هایی که مالکیت مدیریتی آنها محدودتر است، تمایل به داشتن ارتباطات نمایندگی متقابل و ترکیبی کم تر می باشد و نیز نظارت برون سازمانی بر عملکرد آنها کاهش می یابد (ژیا و فنگ، ۲۰۰۵)؛ در نتیجه شرکت هایی که با مشکلات اطلاعاتی مواجه اند، اثر علامت دهی در سطح های مشابه محافظه کاری در مقایسه با دیگر شرکت ها به علت اعتبار کمتر آنها، پایین تر می باشد. با افزایش مالکیت مدیریتی امکان کاهش یافتن میزان محافظه کاری و در نتیجه افزایش میزان سرمایه گذاری در نیروی انسانی می باشد. در این تحقیق درصد مالکیت مدیریتی از طریق سهام نگهداری شده توسط هیات مدیره در هر سال محاسبه شده است.

عدم تقارن اطلاعاتی (SPREAD): در این تحقیق از مدل ونکاتش و چیانگ^۱ (۱۹۸۶) که از معیار تفاوت دامنه قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام برای محاسبه عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیر و سهامداران استفاده شده است. تفاوت در قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام حاصل از عرضه و تقاضای غیرعادی اتفاق می افتد؛ که عرضه و تقاضای

غیرعادی نیز در نتیجه وجود اطلاعات محرمانه حاصل می‌شود. به صورتی که در زمان اخبار محرمانه نامساعد، عرضه سهام زیاد و قیمت پیشنهادی فروش کاهش می‌یابد؛ و در زمان بروز اخبار محرمانه مساعد، تقاضا زیاد و قیمت پیشنهادی خرید افزایش می‌یابد. در نتیجه تفاوت در قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام به علت عدم تقارن اطلاعاتی میان عرضه کنندگان و استفاده کنندگان از اطلاعات می‌باشد. در این تحقیق به پیروی از مدل‌های ونکاتش و چیانگ (۱۹۸۶)؛ قائمی و وطن پرست (۱۳۸۴) و احمدپور و رسائیان (۱۳۸۵) از معیار دامنه قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام استفاده خواهد شد با توجه به رابطه ۲ می‌شود:

$$SPREAD_{i,t} = \frac{1}{k} \sum_{j=1}^k \frac{AP_{i,j} - BP_{i,j}}{(AP_{i,j} + BP_{i,j})/2} * 100 \quad \text{رابطه (۲)}$$

توانایی مدیریت (MA): بیان تعریفی برای توانایی مدیریت چالشی برای محققان می‌باشد. در مدل دمرجان همکاران (۲۰۱۲)، توانایی مدیریت نتیجه ایجاد موثر درآمد می‌باشد که عوامل دیگری جایگزین آیت‌های به کار گرفته شده می‌باشد، برخی از آن‌ها توسط محققین قبلی استفاده شده است. در این پژوهش با توجه به تحقیقات مودنی و بادآور نهندی (۱۳۹۵)، از شاخص دمرجان به صورت زیر استفاده شده است:

در مرحله اول کارایی کل شرکت از طریق یک روند بهینه سازی (DEA) اندازه گیری می‌شود در مدل *DEA* مقداری داده‌های ورودی و مقداری داده‌های خروجی وجود دارد که نرم‌افزار از طریق برآورد ورودی و خروجی میزان کارایی را محاسبه خواهد کرد که این روند بهینه سازی یک نوع الگوی آماری است که برای اندازه گیری عملکرد یک سیستم با استفاده از داده‌های ورودی و خروجی کاربرد خواهد داشت. مقدار محاسبه شده کارایی شرکت عددی بین صفر و یک می‌باشد. حداکثر کارایی برابر با یک می‌باشد و هرچه مقدار بدست آمده کمتر شود یعنی کارایی شرکت کاهش یافته است.

در هر صنعت، شرکتی که بالاترین مقدار کارایی را داشته باشد در آن صنعت سرآمد خواهد بود.

$$Max\theta = \frac{sales}{v_1 COGS + v_2 SG\&A + v_3 PPA + v_3 op\&as + v_3 R\&D + v_3 GOODWILL + v_4 lnTan} \quad \text{رابطه (۳)}$$

هدف از محاسبه کارایی شرکت، اندازه گیری توانایی مدیریت است. از آن جا که در محاسبات مربوط به کارایی، ویژگی‌های ذاتی شرکت نیز دخیل می‌باشد، نمی‌توان توانایی مدیریت را به طرز صحیح مورد اندازه گیری قرار داد. زیرا کارایی شرکت تحت تاثیر ویژگی‌های ذکر شده بیشتر یا کمتر از مقدار واقعی محاسبه می‌شود.

انحراف معیار سود پیش بینی شده (Fordev): از انحراف معیار ۵ سال قبل نسبت سود پیش بینی شده هر سهم بر قیمت هر سهم اندازه گیری شده است (عرب و همکاران ۱۳۹۷).

$$Fordev = \frac{\text{سود پیش بینی شده هر سهم}}{\text{قیمت هر سهم}}$$

به منظور آزمون فرضیه اول از مدل رگرسیونی چند متغیره به شرح مدل (۱) استفاده می‌شود:

$$Abs\ net\ hirei_{it} = \beta_0 + \beta_1 B.Ind_{it} + \beta_2 Loss_{it} + \beta_3 MO_{it} + \beta_4 SPREAD_{it} + \beta_5 MA_{it} + \beta_6 Fordev_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۱)}$$

به منظور آزمون فرضیه دوم از مدل رگرسیونی چند متغیره به شرح مدل (۲) استفاده می‌شود:

$$Abs\ net\ hirei_{it} = \beta_0 + \beta_1 Con_{it} + \beta_2 Loss_{it} + \beta_3 MO_{it} + \beta_4 SPREAD_{it} + \beta_5 MA_{it} + \beta_6 Fordev_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۲)}$$

به منظور آزمون فرضیه سوم از مدل رگرسیونی چند متغیره به شرح مدل (۳) استفاده می‌شود:

$$Abs\ net\ hirei_{it} = \beta_0 + \beta_1 B.Ind_{it} + \beta_2 INS_{it} + \beta_3 (B.Ind_{it} * INS_{it}) + \beta_4 Loss_{it} + \beta_5 MO_{it} + \beta_6 SPREAD_{it} + \beta_7 MA_{it} + \beta_8 Fordev_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۳)}$$

به منظور آزمون فرضیه چهارم از مدل رگرسیونی چند متغیره به شرح مدل (۴) استفاده می‌شود:

$$Abs\ net\ hirei_{it} = \beta_0 + \beta_1 Con_{it} + \beta_2 INS_{it} + \beta_3 (Con_{it} * INS_{it}) + \beta_4 Loss_{it} + \beta_5 MO_{it} + \beta_6 SPREAD_{it} + \beta_7 MA_{it} + \beta_8 Fordev_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۴)}$$

۷- آمار توصیفی

تجزیه و تحلیل آماری در دو بخش انجام شده است. در این بخش به ارائه آمار توصیفی پرداخته شده است. بدین منظور ابتدا با استفاده از نرم افزار استتا آمار توصیفی گرفته شد که مشاهده ضریب چولگی و کشیدگی متغیرها بیانگر وجود داده‌های پرت در برخی متغیرها بوده است. برای رفع این مشکل که امکان ایجاد تورش در نتایج را افزایش می‌دهد نسبت به ترمیم داده‌های پرت اقدام شد. در این پژوهش از دستور وینزورایزینگ برای ترمیم داده‌های پرت استفاده شده است.

جدول ۱- گزارش آمار توصیفی پس از ترمیم داده‌های پرت

نام متغیر	نماد متغیر	میانگین	میانه	انحراف معیار	کمینه	بیشینه	چولگی	کشیدگی
سرمایه گذاری در نیروی انسانی	Abs net hirei	-۰/۲۳۶	-۰/۱۷۳	۰/۱۹۵	-۰/۷۰۰	-۰/۰۱۵	-۰/۹۰۹	۳/۹۳۸
استقلال هیات مدیره	B.Ind	۰/۶۲۲	۰/۶۰۰	۰/۲۳۹	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	-۰/۹۰۹	۳/۹۳۸
تمرکز مالکیت	Con	۰/۶۹۳	۰/۷۲۳	۰/۱۶۹	۰/۳۱۰	۰/۹۲۳	-۰/۷۰۰	۲/۶۸۱
سهامدار کنترلی	INS	۰/۶۳۸	۰/۷۲۱	۰/۲۷۴	۰/۰۰۰	۰/۹۳۳	-۱/۱۸۱	۳/۳۱۷
مالکیت مدیریتی	MO	۰/۲۰۸	۰/۰۲۰	۰/۲۷۸	۰/۰۰۰	۰/۷۹۶	۰/۹۳۳	۲/۲۵۶
عدم تقارن اطلاعاتی	SPRE AD	۰/۸۵۱	۰/۷۸۷	۰/۳۴۱	۰/۳۴۸	۱/۵۲۰	۰/۴۴۸	۲/۱۵۸
توانایی مدیریت	MA	۰/۶۰۵	۰/۶۰۱	۰/۱۸۶	۰/۲۸۸	۰/۹۷۲	۰/۲۰۸	۲/۲۲۳
انحراف معیار سود پیش بینی شده	Fordev	۵/۷۷۳	۵/۷۹۱	۰/۹۵۶	۳/۹۹۴	۷/۴۶۹	-۰/۰۶۰	۲/۲۱۱

جدول (۲)-آمار توصیفی متغیرهای پژوهش - متغیرهای گسسته

متغیر	درصد		فراوانی	
	زیان ده	سودده	زیان ده	سودده
زیان شرکت	۸	۹۲	۹۷	۱۰۵۳

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش حاصل مشاهداتی از ۱۱۵ شرکت در دوره زمانی ۱۰ ساله از سال ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۲ می باشد که برای هر متغیر ۱۱۵۰ داده به ثبت رسیده است. آمار توصیفی به تفکیک متغیرهای پیوسته و گسسته ارائه شده است. میانگین کارایی سرمایه گذاری در نیروی انسانی (۰/۲۳۶-) است که از باقیمانده مدل پینوک و لیلیس (۲۰۰۷) که پس از گرفتن قدر مطلق در عدد منفی یک ضرب شده است، استخراج شده است. این نتیجه بیانگر این است که کارایی سرمایه گذاری در نیروی انسانی در نمونه مورد بررسی در وضعیت نسبتاً مطلوبی قرار داشته است. به هر میزان این عدد به سمت صفر کاهش یابد، کارایی سرمایه گذاری در نیروی انسانی افزایش می یابد. میانه این متغیر (۰/۱۷۳-) بوده و در کمینه به عدد (۰/۷۰۰-) و در بیشینه به عدد (۰/۰۱۵-) دست یافته است. استقلال هیات مدیره نیز که بر اساس نسبت اعضای غیرموظف هیات مدیره به کل اعضا مقیاس شده است به طور میانگین ۰/۶۲۲ است که به میانه (۰/۶۰۰) نیز نزدیک است. این عدد بیانگر این است که در شرکت های مورد بررسی بیش از نیمی از اعضای هیات مدیره، غیرموظف بوده اند. البته شرکت هایی نیز وجود داشته اند که هیچ عضو غیرموظفی نداشته و یا اینکه تمامی اعضای آنها غیرموظف بوده است. تمرکز مالکیت نیز میانگین ۰/۵۹۳ را نشان می دهد که بیانگر وضعیت مناسب ساختار مالکیت از نظر این بعد می باشد. در کمترین مقدار این متغیر ۰/۳۱۰ و در بیشترین مقدار ۰/۹۲۳ بوده است. سهامدار کنترل نیز از نسبت مناسبی برخوردار بوده که میانگین آن ۰/۶۳۸ و میانه ۰/۷۲۱ را گزارش نموده است. دامنه توزیع این متغیر نیز بین ۰/۰۰۰ تا ۰/۹۳۳ قرار داشته است.

۸- آمار استنباطی

در این مرحله محقق، پس از تعیین و محاسبه متغیرهای مستقل و وابسته، به آزمون فرضیات تحقیق و تجزیه و تحلیل آنها می پردازد. ابتدا وجود رابطه همبستگی بین متغیر وابسته و متغیرهای مستقل را مورد آزمون قرار داده و سپس از روش رگرسیون جهت تعیین رابطه ریاضی بین متغیرهای مستقل و وابسته استفاده گردید. در واقع، تجزیه و تحلیل رگرسیون کمک می کند تا رابطه خطی بین متغیرها را در صورت وجود چنین رابطه ای پیدا شود. در مرحله پایانی برای تعیین میزان ارتباط بین متغیر وابسته و متغیرهای مستقل در تحقیق از معیار همبستگی استفاده شده است. خوشبختانه جهت اجتناب از محاسبه آماره های متناظر در جدول t، نرم افزار استاتا مقدار احتمال را محاسبه و ارائه می نماید که از آن می توان برای رد یا تائید فرض صفر استفاده نمود.

پیش از آزمون فرضیه های پژوهش ضروری است تا فروض کلاسیک رگرسیون بررسی شود. در این پژوهش از ماتریس همبستگی پیرسون برای بررسی همبستگی بین متغیرهای توضیحی بهره گیری شده است. آماره جاکو براو گزارش شده در خروجی پیوست آماری نیز بیانگر این است که سطح معناداری این آزمون در تمامی متغیرهای پژوهش کمتر از ۰/۰۵ است. بنابراین هیچ کدام از متغیرها از توزیع نرمال برخوردار نبوده اند ولیکن تعداد مشاهدات هر متغیر ۱۱۵۰ مورد است و بر اساس قضیه حد مرکزی در صورتی که تعداد مشاهدات بیش از ۳۰ مشاهده باشد، نیازی به نرمال بودن توزیع متغیرها نمی باشد.

۴-۵- آزمون آماری فرضیه های پژوهش

در این بخش از پژوهش، به منظور بررسی صحت فرضیه ها، به تشریح نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها پرداخته می شود. فرضیه اول: استقلال هیات مدیره بر سرمایه گذاری در نیروی انسانی تاثیر مثبت و معناداری دارد.

جدول (۳) - نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

$Abs\ net\ hire_{it} = \beta_0 + \beta_1 B.Ind_{it} + \beta_2 Loss_{it} + \beta_3 MO_{it} + \beta_4 SPREAD_{it} + \beta_5 MA_{it} + \beta_6 Fordev_{it} + \varepsilon_{it}$					
اثرات سال و صنعت کنترل شد					
روش برآورد: الگوی اثرات ثابت					
نام متغیر	نوع متغیر	ضریب تاثیر	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری
استقلال هیات مدیره	مستقل	۰/۱۸۰	۰/۰۶۹	۲/۵۸	۰/۰۱۰
زیان شرکت	کنترلی	-۰/۶۲۳	۰/۰۵۱	-۱۲/۱۴	۰/۰۰۰
مالکیت مدیریتی	کنترلی	۰/۱۱۴	۰/۰۵۹	۱/۹۱	۰/۰۵۶
عدم تقارن اطلاعاتی	کنترلی	-۰/۰۹۴	۰/۰۶۴	-۱/۴۶	۰/۱۴۴
توانایی مدیریت	کنترلی	۰/۰۱۲	۰/۰۸۹	۰/۱۴	۰/۸۹۱
انحراف معیار سود پیش بینی شده	کنترلی	-۰/۰۱۵	۰/۰۱۴	-۱/۰۷	۰/۲۸۴
ضریب ثابت		۰/۱۶۸	۰/۱۵۶	۱/۰۷	۰/۲۸۳
ضریب تعیین		۰/۳۷۸۱			
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۳۷۲۹			
آماره والد		۶۶۷/۵۳			
معناداری آماره والد		۰/۰۰۰۰			

پذیرش فرضیه اول پژوهش مشروط به آن است که از یک سو ضریب تاثیر متغیر مستقل (استقلال هیات مدیره)، عددی مثبت باشد و از سویی دیگر سطح معناداری آن کمتر از ۰/۰۵ باشد. همان گونه که مشخص است ضریب تاثیر استقلال هیات مدیره ۰/۱۸۰ است که عددی مثبت است. همچنین سطح معناداری آن ۰/۰۱۰ است. لذا همانگونه که مشخص است هر دو شرط لازم برقرار است. بنابراین در سطح اطمینان ۹۵ درصد می توان ادعا نمود که استقلال هیات مدیره تاثیر مثبت و معناداری بر کارایی سرمایه گذاری در نیروی انسانی است و فرضیه اول پژوهش پذیرفته می شود. ضریب تعیین تعدیل شده نیز ۰/۳۷۲۹ است. این بدین معناست که متغیرهای توضیحی مدل توانایی پیش بینی ۳۷/۲۹ درصد از تغییرات متغیر وابسته (کارایی سرمایه گذاری در نیروی انسانی) را برخوردار هستند. سطح معناداری آماره والد نیز ۰/۰۰۰۰ گزارش شده است. بنابراین مدل از معناداری کافی برخوردار بوده است.

فرضیه دوم: تمرکز مالکیت بر سرمایه گذاری در نیروی انسانی تاثیر مثبت و معناداری دارد.

جدول (۴) - نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

$Abs\ net\ hirei_{it} = \beta_0 + \beta_1 Con_{it} + \beta_2 Loss_{it} + \beta_3 MO_{it} + \beta_4 SPREAD_{it} + \beta_5 MA_{it} + \beta_6 Fordev_{it} + \varepsilon_{it}$					
اثرات سال و صنعت کنترل شد					
روش برآورد: الگوی اثرات ثابت					
نام متغیر	نوع متغیر	ضریب تاثیر	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری
تمرکز مالکیت	مستقل	۰/۷۶۶	۰/۱۲۱	۶/۳۳	۰/۰۰۰
زیان شرکت	کنترلی	-۰/۴۹۸	۰/۰۵۴	-۹/۱۲	۰/۰۰۰
مالکیت مدیریتی	کنترلی	-۰/۰۰۹	۰/۰۷۱	-۰/۱۴	۰/۸۸۹
عدم تقارن اطلاعاتی	کنترلی	-۰/۰۶۲	۰/۰۵۸	-۱/۰۷	۰/۲۸۴
توانایی مدیریت	کنترلی	-۰/۰۱۰	۰/۰۹۳	-۰/۱۱	۰/۹۱۰
انحراف معیار سود پیش بینی شده	کنترلی	-۰/۰۳۹	۰/۰۱۴	-۲/۷۴	۰/۰۰۶
ضریب ثابت		-۰/۰۹۶	۰/۱۴۱	-۰/۶۸	۰/۴۹۵
ضریب تعیین		۰/۳۸۴۱			
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۳۸۰۶			
آماره والد		۵۴۸/۲۱			
معناداری والد		۰/۰۰۰۰			

پذیرش فرضیه دوم پژوهش مشروط به آن است که از یک سو ضریب تاثیر متغیر مستقل (تمرکز مالکیت)، عددی مثبت باشد و از سویی دیگر سطح معناداری آن کمتر از ۰/۰۵ باشد. همان گونه که مشخص است ضریب تاثیر تمرکز مالکیت ۰/۷۶۶ است که عددی مثبت است. همچنین سطح معناداری آن ۰/۰۰۰ است. لذا همان گونه که مشخص است هر دو شرط لازم برقرار است. بنابراین در سطح اطمینان ۹۵ درصد می توان ادعا نمود که تمرکز مالکیت تاثیر مثبت و معناداری بر کارایی سرمایه گذاری در نیروی انسانی است و فرضیه دوم پژوهش پذیرفته می شود. ضریب تعیین تعدیل شده نیز ۰/۳۸۰۶ است. ابن بدین معناست که متغیرهای توضیحی مدل توانایی پیش بینی ۳۸/۰۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته (کارایی سرمایه گذاری در نیروی انسانی) را برخوردار هستند. سطح معناداری آماره والد نیز ۰/۰۰۰۰ گزارش شده است. بنابراین مدل از معناداری کافی برخوردار بوده است.

فرضیه سوم: سهامدار کنترلی تاثیر مثبت استقلال هیات مدیره بر سرمایه گذاری در نیروی انسانی را تقویت می کند.

جدول (۵) - نتایج آزمون فرضیه سوم پژوهش

$Abs\ net\ hirei_{it} = \beta_0 + \beta_1 B.Ind_{it} + \beta_2 INS_{it} + \beta_3 (B.Ind_{it} * INS_{it}) + \beta_4 Loss_{it} + \beta_5 MO_{it} + \beta_6 SPREAD_{it} + \beta_7 MA_{it} + \beta_8 Fordev_{it} + \varepsilon_{it}$					
اثرات سال و صنعت کنترل شد					
روش برآورد: الگوی اثرات ثابت					
نام متغیر	نوع متغیر	ضریب تاثیر	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری
استقلال هیات مدیره	مستقل	۰/۲۶۴	۰/۰۸۳	۳/۱۷	۰/۰۰۲
سهامدار کنترلی	تعدیلگر	۰/۳۵۳	۰/۰۸۲	۴/۲۸	۰/۰۰۰
استقلال هیات مدیره* سهامدار کنترلی	تعاملی	۳/۵۷۷	۰/۵۹۶	۵/۹۹	۰/۰۰۰
زیان شرکت	کنترلی	-۰/۴۶۴	۰/۰۵۰	-۹/۱۲	۰/۰۰۰
مالکیت مدیریتی	کنترلی	۰/۰۱۵	۰/۰۶۱	۰/۲۵	۰/۷۹۹
عدم تقارن اطلاعاتی	کنترلی	-۰/۰۷۵	۰/۰۵۸	-۱/۳۰	۰/۱۹۵
توانایی مدیریت	کنترلی	۰/۰۵۷	۰/۰۸۳	۰/۶۹	۰/۴۹۲
انحراف معیار سود پیش بینی شده	کنترلی	-۰/۰۳۳	۰/۰۱۳	-۲/۴۳	۰/۰۱۵
ضریب ثابت		-۰/۰۱۰	۰/۱۴۲	-۰/۰۷	۰/۹۴۲
ضریب تعیین		۰/۳۷۱۳			
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۳۶۹۸			
آماره والد		۶۷۷/۵۳			
معناداری والد		۰/۰۰۰۰			

پذیرش فرضیه سوم پژوهش منوط به آن است که از یک سو ضریب تاثیر متغیر تعاملی (استقلال هیات مدیره* سهامدار کنترلی) در مقایسه با ضریب تاثیر متغیر مستقل (استقلال هیات مدیره) بیشتر باشد و از سویی، سطح معناداری متغیر تعاملی کمتر از ۰/۰۵ باشد. همان گونه که مشخص است، ضریب تاثیر متغیر تعاملی ۳/۵۷۷ است که در مقایسه با ضریب تاثیر متغیر مستقل که ۰/۲۶۴ است، افزایش یافته است. همچنین سطح معناداری متغیر تعاملی ۰/۰۰۰ است. بنابراین در سطح اطمینان ۹۵ درصد می توان بیان نمود که سهامدار کنترلی توانسته است تاثیر مثبت استقلال هیات مدیره بر کارایی سرمایه گذاری در نیروی انسانی را تقویت کند و فرضیه سوم پژوهش نیز پذیرفته شده است. ضریب تعیین تعدیل شده نیز ۰/۳۶۹۸ است. ابن بدین معناست که متغیرهای توضیحی مدل توانایی پیش بینی ۳۶/۹۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته (کارایی سرمایه گذاری در نیروی انسانی) را برخوردار هستند. سطح معناداری آماره والد نیز ۰/۰۰۰۰ گزارش شده است. بنابراین مدل از معناداری کافی برخوردار بوده است.

فرضیه چهارم: سهامدار کنترل تأثیر مثبت تمرکز مالکیت بر سرمایه گذاری در نیروی انسانی را تقویت می کند.

جدول (۶) - نتایج آزمون فرضیه چهارم پژوهش

$Abs\ net\ hire_{it} = \beta_0 + \beta_1 Con_{it} + \beta_2 INS_{it} + \beta_3 (Con_{it} * INS_{it}) + \beta_4 Loss_{it} + \beta_5 MO_{it} + \beta_6 SPREAD_{it} + \beta_7 MA_{it} + \beta_8 Fordev_{it} + \varepsilon_{it}$					
اثرات سال و صنعت کنترل شد					
روش برآورد: الگوی اثرات تصادفی					
نام متغیر	نوع متغیر	ضریب تأثیر	انحراف معیار	آماره Z	سطح معناداری
تمرکز مالکیت	مستقل	۰/۶۸۵	۰/۱۲۹	۵/۳۱	۰/۰۰۰
سهامدار کنترلی	تعدیلگر	-۰/۰۱۱	۰/۰۸۲	-۰/۱۴	۰/۸۹۱
تمرکز مالکیت* سهامدار کنترلی	تعاملی	۱/۵۸۶	۰/۴۸۷	۳/۲۶	۰/۰۰۱
زیان شرکت	کنترلی	-۰/۴۸۶	۰/۰۵۵	-۸/۸۰	۰/۰۰۰
مالکیت مدیریتی	کنترلی	-۰/۰۲۶	۰/۰۶۶	-۰/۳۹	۰/۶۹۴
عدم تقارن اطلاعاتی	کنترلی	-۰/۰۶۰	۰/۰۵۶	-۱/۰۶	۰/۲۸۹
توانایی مدیریت	کنترلی	-۰/۰۳۶	۰/۰۹۲	-۰/۴۰	۰/۶۹۲
انحراف معیار سود پیش بینی شده	کنترلی	-۰/۰۳۷	۰/۰۱۳	-۲/۷۰	۰/۰۰۷
ضریب ثابت		۰/۰۳۳	۰/۱۴۸	۰/۲۳	۰/۸۱۹
ضریب تعیین		۰/۴۰۱۶			
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۳۹۸۷			
آماره والد		۶۲۸/۰۱			
معناداری والد		۰/۰۰۰۰			

پذیرش فرضیه چهارم پژوهش منوط به آن است که از یک سو ضریب تأثیر متغیر تعاملی (تمرکز مالکیت* سهامدار کنترلی) در مقایسه با ضریب تأثیر متغیر مستقل (تمرکز مالکیت) بیشتر باشد و از سویی، سطح معناداری متغیر تعاملی کمتر از ۰/۰۵ باشد. همانگونه که مشخص است، ضریب تأثیر متغیر تعاملی ۱/۵۸۶ است که در مقایسه با ضریب تأثیر متغیر مستقل که ۰/۶۸۵ است، افزایش یافته است. همچنین سطح معناداری متغیر تعاملی ۰/۰۰۱ است. بنابراین در سطح اطمینان ۹۵ درصد می توان بیان نمود که سهامدار کنترلی توانسته است تأثیر مثبت تمرکز مالکیت بر کارایی سرمایه گذاری در نیروی انسانی را تقویت کند و فرضیه چهارم پژوهش نیز پذیرفته شده است. ضریب تعیین تعدیل شده نیز ۰/۳۹۸۷ است. ابن بدین معناست که متغیرهای توضیحی مدل توانایی پیش بینی ۳۹/۸۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته (کارایی سرمایه گذاری در نیروی انسانی) را برخوردار هستند. سطح معناداری آماره والد نیز ۰/۰۰۰۰ گزارش شده است. بنابراین مدل از معناداری کافی برخوردار بوده است.

۱۰- ارزیابی و تشریح نتایج فرضیه‌ها

نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش نشان داد که استقلال هیات مدیره تاثیر مثبت و معناداری بر کارایی سرمایه گذاری در نیروی انسانی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد. این بدان معناست که با افزایش حضور افراد غیرموظف در ترکیب هیات مدیره، نگاه شرکت به نیروی انسانی و نحوه سرمایه گذاری در آن دچار تحول مثبت شده است. مدیران غیرموظف به احتمال زیاد به نگرانی‌های مربوط به شرافت و تعهدات پاسخ می‌دهند و عموماً علاقه بیشتری به نظارت بر عملکرد مدیر و پیشگیری از سوء استفاده‌ها و انحرافات احتمالی دارند و تلاش می‌نمایند وجهه و شهرت شرکت را بهبود بخشد. بر اساس تئوری نمایندگی، استقلال هیات مدیره از طریق نظارت بر عملکرد مدیران موجب کاهش رفتارهای فرصت طلبانه مدیر می‌شود. همچنین بر اساس تئوری مباشرت، ارکان حاکمیت شرکتی مانند هیات مدیره از طریق همسو سازی اهداف مدیران با اهداف سهامداران موجب بهبود اجرای فعالیت‌های استراتژیک شرکت می‌گردد. بر اساس تئوری وابستگی به منابع، شرکت‌هایی که از حاکمیت شرکتی مناسبی برخوردار باشند، منابع خود را به شکل بهتری سرمایه گذاری نموده و موفقیت بیشتری کسب خواهند نمود. بر اساس تئوری ذینفعان وجود هیئت مدیره قوی به عنوان یکی از ارکان حاکمیت شرکتی در راس هرم مدیریتی شرکت‌ها می‌تواند شرکت‌ها را در جلب اعتماد سرمایه گذاران و تشویق آنان به سرمایه گذاری کمک کند. کارایی سرمایه گذاری در نیروی انسانی پیش شرط‌هایی دارد که بخشی از آن ریشه در دسترسی مدیر (تصمیم گیرنده در حوزه سرمایه گذاری) به اطلاعاتی به موقع، دقیق و جامع دارد و از سویی دیگر مدیر باید بیشترین انگیزه را برای استفاده بهینه از نیروی انسانی داشته باشد. استقلال هیات مدیره از یک سو با بهبود نظام اطلاع رسانی و از سویی دیگر با نظارت بر مدیر موجب فراهم شدن زمینه افزایش کارایی سرمایه گذاری می‌شود. نتایج کسب شده با یافته‌های پژوهش‌های اولاه و همکاران (۲۰۲۰)، صالحی و همکاران (۲۰۲۲)، مدبجیر و ژوئیرو (۲۰۲۴)، رضایی و همکاران (۱۴۰۱) و فیل سرائی (۱۴۰۲) از نظر بعد نظارتی هیات مدیره در بهبود کارایی سرمایه گذاری مطابقت دارد.

نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش که در فصل چهارم ارائه گردیده است، بیانگر پذیرش تاثیر مثبت و معنادار تمرکز مالکیت بر کارایی سرمایه گذاری در نیروی انسانی بوده است. فرض اولیه در نظریه نمایندگی بر این قرار است که بین مدیر و مالک تضاد منافع وجود دارد. بخشی از این تضاد منافع و سوء استفاده‌های مدیر از سرمایه مالک به دلیل خرد بودن تعداد سهامداران و عدم توانایی ایشان برای نظارت بر عملکرد مدیر است. هنگامی که تمرکز مالکیت در یک شرکت بالا باشد، منطبق بر تئوری نمایندگی، به نحو بهتری می‌توان بر مدیران نظارت نمود و قدرت نفوذ ساختار مالکیت بالا خواهد بود. در شرکت‌هایی که تمرکز مالکیت بالا باشد، مدیران جرات کمتری برای فرصت طلبی داشته و انگیزه ایشان برای دنبال نمودن اهداف شرکت افزایش خواهد یافت. یکی از مواردی که می‌تواند اهداف شرکت را به خوبی تامین نماید، کارایی سرمایه گذاری در نیروی انسانی است. اگر شرکت از فرآیند استخدام تا پرداخت مزایا به نیروی انسانی برنامه منطقی پیش رو گرفته باشد، کارایی سرمایه گذاری در نیروی انسانی بیشتری خواهد داشت. حال تمرکز مالکیت نیز به دنبال چنین برنامه‌هایی است تا منافع مالکان و به طور خاص سهامداران عمده را تامین نماید. بر اساس تئوری وابستگی به منابع، تمرکز مالکیت این فضا را در شرکت فراهم خواهد نمود که از سرمایه‌های فکری شرکت به بهترین نحو بهره گیری شود و تلاش شود تا این سرمایه‌ها با ترکیب با سرمایه‌های فیزیکی مولدسازی مناسبی داشته باشند. نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش از این نظر که تمرکز مالکیت موجب نظارت بهتر بر عملکرد مدیران و کاهش هزینه-

های نمایندگی می‌شود با یافته‌های عبدالحی و مشایخ (۱۳۹۰)، احمدپور و جوان (۱۳۹۴) و مانزانک و همکاران (۲۰۱۶) همراستا بوده و با نتایج پژوهش‌های لای و همکاران (۲۰۲۰)، هیونمین و سامبوک (۲۰۲۲)، کرمی و همکاران (۱۴۰۰) و آرامش (۱۴۰۳) مطابقت دارد.

یافته‌های آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم پژوهش بیانگر این بوده است که سهامدار کنترلی باعث تشدید تاثیر مثبت استقلال هیات مدیره و تمرکز مالکیت بر کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران شده است. ساختار مالکیت از جمله سازوکارهای بااهمیت حاکمیت شرکتی است که سعی دارد انگیزه مدیران جهت انجام فعالیت‌ها به نفع خود را کاهش دهد و با افزایش کیفیت پیش‌بینی‌های مدیریت، کارایی سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد. سهامدار کنترلی از مکانیزم‌های نظارتی مهم در ساختار مالکیت شرکت است. سهامداران کنترلی از نقشی مهم در شرکت برخوردار می‌باشند و تصمیم‌گیری و اقدامات اجرایی آن‌ها می‌تواند تأثیری اساسی بر معیارهای مدیریت و کارایی سرمایه‌گذاری داشته باشد. با توجه به فرضیه نظارت کارآمد، به دلیل حجم ثروت سرمایه‌گذاری شده، نهادها احتمال سرمایه‌گذاری خود را به صورت فعال مدیریت می‌کنند. بر اساس این نگرش سهامداران کنترلی، سرمایه‌گذاران متبحری هستند که دارای مزیت نسبی در جمع‌آوری و پردازش اطلاعات دارند. ایشان با توجه به مالکیت بخش قابل توجهی از سهام شرکت‌ها، توانایی اعمال نظارت بر اقدامات فرصت‌طلبانه مدیران و تصمیمات سرمایه‌گذاری آن‌ها را دارند. در رابطه با نقش سهامداران کنترلی (به عنوان یکی از سازوکارهای نیرومند حاکمیت شرکتی) در بازار سرمایه، دو فرضیه با عناوین فرضیه اثر سوداگری و فرضیه اثر پایش، وجود دارد. فرضیه اثر سوداگری بیان می‌کند که سهامداران کنترلی به عنوان معامله‌گر، نه به عنوان مالک، عمل می‌کنند. فرضیه اثر پایش بیانگر این است که نهادها مانع رفتار فرصت‌طلبانه مدیران می‌شوند. از این منظر، سهامدار کنترلی نقشی فعال در بهبود گزارش‌های مالی و کیفیت گزارشگری مالی، دارند. از سوی دیگر، سهامدار کنترلی بلندمدت به دلیل ارتباط نزدیک خود با بازار سرمایه و فعالیت نظارت، می‌توانند مسائل نمایندگی و عدم تقارن اطلاعات، یعنی مسائل ترغیب کننده عملکرد ضعیف و سرمایه‌گذاری کمتر از حد را، کاهش دهند. بنابراین همان گونه که انتظار می‌رفت، در حوزه نیروی انسانی نیز سهامدار کنترلی توانست باعث هم افزایی با دو مولفه دیگر راهبری شرکتی شامل استقلال هیات مدیره و تمرکز مالکیت شود و در نهایت کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی را افزایش دهد. یافته‌ها با نتایج پژوهش‌های تائو و همکاران (۲۰۲۰)، چن و همکاران (۲۰۲۱) و صالحی و همکاران (۲۰۲۲) که سهامدار کنترلی را به عنوان عاملی کاهنده هزینه‌های نمایندگی و بهبود عملکرد معرفی نمودند، مطابقت دارد.

بر اساس نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش که تاییدی بر تاثیر مثبت و معنادار استقلال هیات مدیره بر کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی بوده است، پیشنهاد می‌شود از یک سو الزام گردد که شرکت‌ها حداقل نیمی از اعضای هیات مدیره خود را از بین اعضای غیرموظف انتخاب نمایند، البته افراد انتخاب شده می‌بایست ضمن داشتن تخصص و تجربه لازم، با صنعتی که شرکت در آن فعالیت می‌نماید نیز آشنایی نسبی داشته باشند. همچنین توصیه می‌شود، هیات مدیره شرکت‌ها به عنوان نماینده خیل عظیمی از سهامداران، در مباحث مرتبط با نیروی انسانی با حساسیت بیشتری ورود نموده و تصمیمات در این بخش را با دقت دنبال و نظارت نمایند. یافته‌های آزمون فرضیه اول پژوهش می‌تواند برای تحلیلگران و سرمایه‌گذاران نیز این پیام را به همراه داشته باشد که احتمال موفقیت در شرکت‌هایی که از استقلال هیات مدیره بالاتری برخوردار هستند، بیشتر است و به ویژه کارایی بالای سرمایه‌گذاری در این قبیل شرکت‌ها زمینه‌ساز پیشرفت و

توسعه آتی شرکت خواهد بود. بنابراین این شرکت‌ها می‌توانند گزینه مناسبی برای سرمایه گذاری باشند. مبتنی بر یافته‌های آزمون فرضیه دوم پژوهش که موید تاثیر مثبت و معنادار تمرکز مالکیت بر کارایی سرمایه گذاری در نیروی انسانی بوده است، توصیه می‌شود مجمع عمومی صاحبان سهام شرکت‌ها به نوعی برای عرضه سهام شرکت برنامه‌ریزی نمایند که زمینه برای افزایش تمرکز مالکیت فراهم گردد. داشتن ترکیبی مناسب و منطقی از سهامداران خرد و عمده می‌تواند به توزان قدرت در شرکت ختم شده و نظارت بر عملکرد مدیران در بخش‌های مختلف از جمله سرمایه گذاری در نیروی انسانی را به ارمغان آورد. شرکت‌هایی که از تمرکز مالکیت بالایی برخوردار هستند، می‌توانند گزینه‌های کم ریسک و جذابی برای سرمایه گذاران و اعتباردهندگان نیز باشند و سرمایه گذاری در چنین شرکت‌هایی می‌تواند سود مناسبی را عاید سرمایه گذار نماید. بر اساس یافته‌های آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم پژوهش که حاکی از نقش تعدیلگر مثبت (تصویت کننده) سهامدار کنترلی در رابطه استقلال هیات مدیره و تمرکز مالکیت با کارایی سرمایه گذاری در نیروی انسانی بوده است، پیشنهاد می‌شود مدیران شرکت‌ها و مجامع علی رغم محدودیت‌ها و معذوریت‌های موجود، برای تنظیم ساختار مالکیت خود برنامه‌ریزی نمایند تا فضا برای حضور سهامداران نهادی و کنترلی در شرکت فراهم گردد. تصمیمات منطقی در تقسیم سود، عملکرد مناسب در کسب سود، شفافیت اطلاعات و گزارشگری مالی و ... می‌تواند انگیزه‌های سهامداران کنترلی برای سرمایه گذاری در شرکت را افزایش داده و بدین ترتیب نسبت سهامدار کنترلی در ساختار مالکیت افزایش یابد. نهادهای نظارتی بورس نیز باید تلاش نمایند تا درصد حضور سهامداران کنترلی در بازار و توزیع آن‌ها در شرکت‌ها افزایش یابد تا از قدرت نظارتی این قبیل سهامداران برای بهبود عملکرد شرکت‌ها و در نهایت پویایی بازار سرمایه بهره‌مند شوند.

منابع و مآخذ

- آرامش، سهیل. (۱۴۰۳). تاثیر عدم قطعیت اقتصادی بر رابطه تمرکز مالکیت و کارایی سرمایه گذاری نیروی انسانی. چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۷(۸۹)، ۳۶-۵۰.
- اکبر پور، سعید؛ راستکار منافی، اسد و تیرآبادی، علی. (۱۳۹۹). تاثیر کنترل دولتی بر کارایی سرمایه گذاری در نیروی کار. چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۳(۳۱)، ۱۷-۳۴.
- بهنام پور، محمود؛ هاشمی دهجی، مجید و ایزدی نیا، ناصر. (۱۴۰۱). قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و استفاده مدیران از منابع شرکتی. مجله دانش حسابداری، در دست انتشار
- رضایی، غلامرضا؛ تقی زاده، رضا؛ زراعتگری، رامین و صادق زاده مهارلویی، محمد. (۱۴۰۱). بررسی آثار قابلیت مقایسه حسابداری بر کارایی سرمایه گذاری در نیروی کار: نقش تعدیل گر محدودیت در تأمین مالی، نظارت درون سازمانی و برون سازمانی. دانش حسابداری، ۱۳(۲) (پیاپی ۴۹)، ۱۲۹-۱۵۰. SID.
- <https://sid.ir/paper/959890/fa>
- ذوالفقاری، مهدی؛ واعظ، سید علی و خدامرادی، محمد (۱۴۰۰) "ارائه الگوی تأثیر ارتباطات سیاسی و حاکمیت شرکتی بر عملکرد بانک‌ها در شرایط بروز بحران‌های مالی"، فصلنامه اقتصاد مالی، ۱۵(۵۵)، ۲۱۶-۱۹۱.
- فتاحی، یاسین؛ دریائی، عباسعلی و مرادی، فرزاد. (۱۴۰۲). نوسانات جریان وجوه نقد و کارایی سرمایه گذاری در نیروی کار شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های راهبردی بودجه و مالیه، ۴(۴)، ۱۱-۳۴.

فیل سرائی، مهدی. (۱۴۰۲). تنوع جنسیتی هیأت مدیره و ناکارایی سرمایه گذاری با نقش تعدیل گر استقلال هیأت مدیره و دوره تصدی مدیر عامل. زن در توسعه و سیاست، (۰)، - doi: 10.22059/jwdp.2023.352363.1008290

کرمی، غلامرضا؛ بیک بشرویه، سلمان و ایزدپور، مصطفی. (۱۴۰۰). بررسی تأثیر مالکیت نهادی و تمرکز مالکیت بر کارایی سرمایه گذاری در نیروی انسانی. تحقیقات مالی. ۴(۲۳). ۶۵۳-۶۶۵.

مسرووری، رسول؛ پاک مرام، عسگر؛ محمدی، احمد و رحیمی، غلامرضا. (۱۴۰۲). ارائه مدل سنجش کارایی سرمایه گذاری در منابع انسانی (مطالعه موردی: بازار سرمایه ایران). مدیریت بهره‌وری. ۱۷ (۶۵). ۲۷۳-۲۹۰.

Ahmed, A. and Anifowose, M. (2024), "Corruption, corporate governance, and sustainable development goals in Africa", *Corporate Governance*, Vol. 24 No. 1, pp. 119-138. <https://doi.org/10.1108/CG-07-2022-0311>

Alduais, F.; Alsawalhah, J.; Almasria, N.A.(2023). Examining the Impact of Corporate Governance on Investors and Investee Companies: Evidence from Yemen. *Economies*, 11, 13. <https://doi.org/10.3390/economies11010013>

Al-Hiyari, A., Chakib Kolsi, M.C.C., Lutfi, A. and Alrawad, M. (2025), "Board of director characteristics and corporate labour investment efficiency: empirical evidence from European-listed firms", *Corporate Governance*, Vol. 25 No. 2, pp. 367-388. <https://doi.org/10.1108/CG-09-2023-0394>

Ali S, Farooq M, Xiaohong Z, Hedvicakova M, Murtaza G (2024) Board characteristics, institutional ownership, and investment efficiency: Evidence from an emerging market. *PLoS ONE* 19(2): e0291309.

Cao, Y., Dong, Y., Lu, Y., Ma, D., (2020). Does Institutional Ownership Improve Firm Investment Efficiency?. *Emerging Markets Finance and Trade*. 12 (56). <https://doi.org/10.1080/1540496X.2018.1486705>

Chen, S., Li, Z., Han, B., Ma, H., (2021). Managerial ability, internal control and investment efficiency. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*. 31. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2021.100523>.

Chung, Chune Young, Hyeik Kim, and Kainan Wang. (2022). Do Domestic or Foreign Institutional Investors Matter? The Case of Firm Information Asymmetry in Korea. *Pacific-Basin Finance Journal* 72: 101727

Diab, A., Abdelazim, S, I., Metwally, A,B,M.,(2023). The impact of institutional ownership on the value relevance of accounting information: evidence from Egypt. *Journal of Financial Reporting and Accounting* © Emerald Publishing Limited 1985-2517 DOI 10.1108/JFRA-05-2021-0130

Ghadhab, I., Nizar, H., Benkraiem, R., Lakhal, F., (2023). Cross-listing dynamics and labor investment efficiency: International evidence. *International Review of Financial Analysis*. 88. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102678>

Habib, A., Ranasinghe, D. and Liu, Y. (2025), "Labor investment efficiency: a review of the international literature", *Journal of Accounting Literature*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/JAL-10-2024-0277>

Hamza, T., Barka, Z., Verdie, J.-F. and Al Sayah, M. (2024), "Economic policy uncertainty and SMEs' investment efficiency in France: does competitive pressure matter?", *European Business Review*, Vol. 36 No. 4, pp. 449-467. <https://doi.org/10.1108/EBR-03-2023-0078>

Med bechira, Ch., Jouirou, M. (2024). Investment efficiency and corporate governance: evidence from Asian listed firms. *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 14 (3). <https://doi.org/10.1080/20430795.2021.1974241>

Menshawy, Ibrahim M., Rohaida Basiruddin, Nor-Aiza Mohd-Zamil, and Khaled Hussainey. (2021). Strive towards Investment Efficiency among Egyptian Companies: Do Board

Characteristics and Information Asymmetry Matter? *International Journal of Finance & Economics*, 1–22

Muhammad, H., Migliori, S., Consorti, A., (2024). Corporate governance and R&D investment: does firm size matter?. *Technology Analysis & Strategic Management*. 36 (3). <https://doi.org/10.1080/09537325.2022.2042508>

Liu, P., Li, Z. and Luo, P. (2023), "External corporate governance and assurance of corporate social responsibility reports: evidence from China", *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, Vol. 14 No. 2, pp. 420-457. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-05-2022-0260>

Rashid, M.M. and Kabir, M.R. (2025), "Corporate governance and corporate sustainability performance: the mediating role of CSR expenditure", *Asian Review of Accounting*, Vol. 33 No. 1, pp. 1-17. <https://doi.org/10.1108/ARA-12-2023-0350>

Sualihu, M.A., Yawson, A., & Yusoff, I. (2021). Do analysts' forecast properties deter suboptimal labor investment decisions? Evidence from regulation fair disclosure. *Journal of Corporate Finance*, 69, 101-995.

Suman, S, and Singh.Sh. (2020). Corporate Governance Mechanisms and Corporate Investments: Evidence from India. *International Journal of Productivity and Performance Management* 70: 635–56

Widjaja, G. (2024). ANALYSIS OF THE INFLUENCE OF CORPORATE GOVERNANCE ON INVESTMENT EFFICIENCY OF PUBLIC COMPANIES IN INDONESIA. *INTERNATIONAL JOURNAL OF ECONOMIC LITERATURE*.2(3).

Wu, L.; Jin, S. (2022). Corporate Social Responsibility and Sustainability: From a Corporate Governance Perspective. *Sustainability*, 14, 15457. <https://doi.org/10.3390/su142215457>

Corporate Governance and Investment in Human Resources Considering the Role of Controlling Shareholders

Abstract

Human power can be considered the most important capital of any organization, which allows the optimal use of other capitals of the organization, and in this sense, the efficiency of investment in human power is of great importance. Corporate governance elements can play a role in improving the efficiency of investment in human resources by reducing agency costs and improving the monitoring of managers' performance. The topic of the current research is dedicated to corporate governance and investment in human resources, considering the role of controlling shareholders. For this purpose, using the systematic elimination method, observations of 115 companies admitted to the Tehran Stock Exchange during the period of 2014 to 2023 (1393 to 1402in Iranian calendar) were analyzed using the multivariate regression method. The research is applied from the point of view of purpose, from the perspective of time, retrospective, from the point of view of the nature of the data, and a comparative method has been used to interpret the results. The findings of his research showed that the independence of the board of directors and the concentration of ownership have a positive and significant effect on the efficiency of investment in human resources. Also, the controlling shareholder has been able to significantly strengthen the positive effect of the independence of the board of directors and the concentration of ownership on the efficiency of investment in human resources. The findings of his research have revealed the importance of strengthening corporate governance mechanisms in companies to effectively monitor the performance of managers and improve the quality of decisions in the field of human resources, and based on this, it can be expected in companies that are governed by governance. They have a stronger company, the efficiency of investing in human resources should be in a more favorable situation.

Keywords

Efficiency of Investment in Human Resources, Independence of the Board of Directors, Concentration of Ownership, Controlling Shareholder
