فصلنامه حسابداری مالی/سال دهم/ شماره ۳۹ /پاییز ۹۷/صفحات ۸۱- ۶۰

بررسی تأثیر نفوذ مدیرعامل بر رابطه بین عملکرد شرکت و گردش مدیرعامل

محمد امید اخگر*
حمزه زاهد دوست**

تاریخ دریافت: ۱۳۹۷/۰۳/۲۰ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۷/۰۸/۲۸

چکیده

هدف از انجام این پژوهش بررسی رابطه بین عملکرد و گردش مدیرعامل شرکت با نقش تعدیلی نفوذ مدیرعامل در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. برای دستیابی به این هدف تعداد ۱۷۸ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی بازه زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۵ به روش نمونه‌گیری حذف سامانمند انتخاب و درمجموع ۱۶۰۲ سال – شرکت جهت انجام تحلیل در نظر گرفته شد. در این راستا دو فرضیه تدوین گردید و در دو مدل بازده دارایی‌ها و بازده سهام، به‌عنوان معیار عملکرد شرکت، فرضیه‌های طرح‌شده مورد آزمون قرار گرفتند. جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش رگرسیون لجستیک استفاده شد. یافته‌های پژوهش نشان داد که در هر دو مدل، عملکرد شرکت و گردش مدیرعامل رابطه منفی و معناداری با هم دارند. همچنین نتایج حاصل از بررسی تأثیر نفوذ مدیرعامل بر رابطه بین عملکرد شرکت و گردش مدیرعامل حاکی از آن است که نفوذ مدیرعامل بر رابطه بین عملکرد شرکت و گردش مدیرعامل تأثیر معناداری ندارد.

واژه‌های کلیدی: بازده دارایی‌ها، بازده سهام، عملکرد شرکت، گردش مدیرعامل، نفوذ مدیرعامل.

*استادیار حسابداری، دانشگاه کردستان، سنندج، ایران (نویسنده مسئول)
Email: mo.akhgar@uok.ac.ir

**کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه کردستان، سنندج، ایران
Email: ha.zaheddoust@gmail.com

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

۱- مقدمه

در دهه‌های اخیر، موضوع جانشینی مدیرعامل شرکت هم در رسانه‌ها و هم در زمینه تحقیقات علمی مورد توجه بوده است. در پژوهش‌های مختلفی همانند پژوهش کروگ، رایت و کرول[۱] (۲۰۱۵)، ووسیم، شفر و شویزر[۲] (۲۰۱۵)، هو و لونگ[۳] (۲۰۱۲)؛ ورسما و بانتل[۴] (۱۹۹۳) در رابطه با موضوع جایگزینی مدیریت شرکت بحث شده است، اما اکثریت پژوهش‌ها به‌طور اختصاصی بر روی عملکرد مدیران متمرکز شده است (ژو و شن[۵]، ۲۰۱۶؛ جنتر و کنعان[۶]، ۲۰۱۵؛ فیشمن، خورانا، رودز-کروف و یم[۷]، ۲۰۱۴؛ تیلور[۸]، ۲۰۱۰). برآوردن انتظارات هیئت‌مدیره و سهامداران برای مدیرعامل بسیار مشکل است. بر این اساس در سال‌های اخیر پژوهش‌های مرتبط با گردش مدیران عامل در حال افزایش است (ژو و شن، ۲۰۱۶؛ چن و همبریک[۹]، ۲۰۱۲ و ژانگ[۱۰]، ۲۰۰۸).

هیئت‌مدیره باید در مورد عملکرد مدیرعامل هنگام ضعف عملکرد سهام یا عملکرد حسابداری تصمیم‌گیری نماید (ژانگ، ۲۰۰۸؛ جنتر و کنعان، ۲۰۱۵). با توجه به پژوهش شلیفر و ویشنی[۱۱] (۱۹۹۷)، عدم تعویض مدیرعامل ضعیف مسلماً غیرممکن است. علاوه بر این، گردش مدیرعامل شرکت در درازمدت، تأثیر قابل‌توجهی بر فعالیت تجاری شرکت و نیز تصمیمات سرمایه‌گذاری و تأمین مالی شرکت دارد (هاتسون، پارینو و استارکز[۱۲]، ۲۰۰۱). از طرفی دیگر، اثربخشی حاکمیت شرکتی و قدرت مدیرعامل نیز بر تصمیمات مربوط به گردش مدیرعامل شرکت تأثیر قابل‌توجهی دارند (کرائوس، سمادنی و کانلا[۱۳]، ۲۰۱۴؛ ویسباچ[۱۴]، ۱۹۸۸). دنیس، دنیس و سرین[۱۵] (۱۹۹۷) دریافتند که حساسیت عملکرد مدیران اجرایی در

1 Krug, Wright and Kroll
2 Voußem, Schäffer and Schweizer
3 Hu and Leung
4 Wiersema and Bantel
5 Zhu and Shen
6 Jenter and Kanaan
7 Fisman, Khurana, Rhodes-Kropf and Yim
8 Taylor
9 Chen and Hambrick
10 Zhang
11 Shleifer and Vishny
12 Huson, Parrino and Starks
13 Krause, Semadeni and Cannella
14 Weisbach
15 Denis, Denis and Sarin

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

شرکت‌های با مالکیت بالای مدیران عامل، منجر به قدرت بیشتر مدیران عامل و درنتیجه تقویت آن‌ها می‌شود (چنگ، کامینس و لین[1]، ۲۰۱۷).

با توجه به مطالب عنوان شده و با عنایت به اینکه تاکنون پژوهشی در این رابطه در داخل کشور انجام نگرفته، هدف از انجام پژوهش حاضر، بررسی این موضوع است که عملکرد شرکت چگونه باعث گردش مدیرعامل شرکت می‌شود و اینکه آیا نفوذ مدیرعامل می‌تواند این رابطه را تعدیل کند یا خیر؟

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۲-۱- گردش مدیرعامل شرکت

از یک طرف، گردش مدیرعامل زمانی اتفاق می‌افتد که مدیرعامل استعفا می‌دهد، بازنشسته یا اخراج می‌شود یا به دلایل دیگری ممکن است مدیرعامل جایگزین شود (میزرسمیت، لی، گیوثری و جی[2]، ۲۰۱۴؛ فورتادو و کاران[3]، ۱۹۹۰). از سوی دیگر، به دلیل تصمیمات هیئت‌مدیره، با توجه به مشکلات بالقوه شرکت ممکن است مدیرعامل شرکت جایگزین شود (ووسیم، برچارد، شفر و شویزر [4]، ۲۰۱۳؛ ژانگ و ویرسیما[5]، ۲۰۰۹).

یک رویکرد برای ارزیابی کیفیت حاکمیت شرکتی در سطح شرکت، تحلیل رابطه بین عملکرد شرکت با گردش مدیرعامل است. یک سیستم حاکمیت شرکتی با عملکرد خوب، مدیران اجرایی که عملکرد ضعیفی دارند را جایگزین می‌کند (گونزالز، گوزمان، پامبو و تروجیلو[6]، ۲۰۱۵). گونزالز و همکاران (۲۰۱۵) بیان می‌کنند که مکانیزم حاکمیت شرکتی در شرکت‌های خانوادگی نیز به کار برده می‌شود زیرا این قبیل شرکت‌ها نیز دارای مشکلات نمایندگی هستند. کوته‌بینی مدیران نیز تصمیم‌های راهبردی مدیریت را تحت تأثیر قرار می‌دهد و دارای اثرهای مخرب بر عملکرد و ارزش شرکت در بلندمدت است؛ بدین ترتیب که مدیر با اتخاذ رویکردهای کوته‌بینانه، منافع زودگذر و اندک فعلی را به منافع بلندمدت شرکت ترجیح می‌دهد و به کاهش ارزش شرکت منجر می‌شود (مرادی و باقری، ۱۳۹۳) و این رفتارهای فرصت‌طلبانه بر عملکرد شرکت تأثیر منفی می‌گذارد (مرادی و کشاورز، ۱۳۹۵).

1 Cheng, Cummins and Lin
2 Messersmith, Lee, Guthrie and Ji
3 Furtado and Karan
4 Voußem, Burchard, Schäffer, and Schweizer
5 Zhang and Wiersema
6 González, Guzmán, Pombo and Trujillo

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

بهبود وضعیت ارتباط بین عملکرد گذشته شرکت و تغییرات مدیرعامل در کشورهایی که مؤسسات قوی و حاکمیت شرکتی مؤثر دارند، امکان‌پذیر است. بدین ترتیب که مدیرعامل، یک مکانیزم حاکمیت شرکتی مؤثر در این زمینه است. برعکس، عملکرد مدیران عامل در کشورهای دارای حاکمیت شرکتی ضعیف، به عملکرد شرکت بستگی ندارد (گونزالز و همکاران، ۲۰۱۵؛ دی فاند و هونگ[1]، ۲۰۰۴). گردش مدیرعامل اغلب در شرایطی رخ می‌دهد که شرکت‌ها عملکرد ضعیفی داشته باشند، بنابراین عملکرد شرکت بعد از جایگزینی مدیرعامل شرکت افزایش می‌یابد (چن و همبریک، ۲۰۱۲). با این حال خورانا و نوریا[2] (۲۰۰۰) استدلال می‌کنند که گردش مدیرعامل در زمان عملکرد مثبت شرکت، تحت تأثیر این متغیر نیست؛ اما در این رابطه به میزان نفوذی که مدیرعامل بر عملکرد شرکت دارد، توجهی نشده است (میندل، الریش و داکریچ[3]، ۱۹۸۵). جنتر و کنعان (۲۰۱۵) استدلال کردند که هیئت‌مدیره برای داشتن کنترل بر مدیرعامل شرکت، آن‌ها را تضعیف می‌کنند.

۲-۲- نقش تعدیل‌کنندگی نفوذ مدیرعامل شرکت

ادبیات زیادی بر ارتباط بین عملکرد شرکت و گردش مدیرعامل تمرکز دارد زیرا شناسایی این رابطه مشکل اصلی گردش مدیرعامل شرکت را توضیح می‌دهد. موضوع منافع مدیران ارشد و سهامداران شرکت، ممکن است منجر به نفوذ بیشتر مدیرعامل شود. نفوذ به معنای تلاش برای افزایش قدرت از طریق مالکان و مدیران و افزایش سطح اختیارات در جهت منافع خود است (کاتو و لانگ[4]، ۲۰۰۶). افزایش نفوذ مدیرعامل می‌تواند جایگزینی یک مدیرعامل را دشوارتر کند که این نفوذ می‌تواند به روش‌های مختلفی مورد استفاده قرار گیرد (دیکولی، مایو و ناندا[5]، ۲۰۱۴؛ چن و همبریک، ۲۰۱۲).

زمانی که مدیرعامل سطح بالایی از سهام یک شرکت را در اختیار دارد می‌تواند بر دیگر اعضای هیئت‌مدیره کنترل داشته باشد (دنیس و همکاران، ۱۹۹۷). علاوه بر این ریسک بازار خارجی نیز مانع روند نظارت هیئت‌مدیره بر عملکرد مدیرعامل می‌شود؛ بنابراین مدیران با مالکیت بیشتر، می‌توانند مانع نظارت داخلی و خارجی و درنتیجه افزایش قدرت مدیرعامل شوند (چنگ و همکاران، ۲۰۱۵؛ فیشمن و همکاران، ۲۰۱۴؛ دنیس و همکاران، ۱۹۹۷).

1 Defond and Hung
2 Khurana and Nohria
3 Meindl, Ehrlich and Dukerich
4 Kato and Long
5 Dikolli, Mayew and Nanda

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

در شرکت‌های ضعیف، زمانی که مالکیت مدیریتی کاهش می‌یابد، احتمال گردش مدیرعامل شرکت نیز افزایش می‌یابد؛ بنابراین می‌توان گفت که مالکیت مدیرعامل منجر به تثبیت جایگاه مدیرعامل می‌شود (دنیس و همکاران، ۱۹۹۷؛ چن و همکاران، ۲۰۱۴). همچنین مالکیت مدیریتی تأثیر منفی بر عملکرد شرکت می‌گذارد (نمازی و کرمانی، ۱۳۸۷). رابطه منفی بین عملکرد شرکت و گردش مدیرعامل، زمانی که مدیرعامل سهامدار شرکت است تضعیف می‌شود که این موضوع نیز نشان می‌دهد که احتمال جایگزینی یک مدیرعامل قدرتمند کاهش می‌یابد (چنگ و همکاران، ۲۰۱۵؛ برونلو، کرازیانو و پاریگی[1]، ۲۰۰۳؛ چن و همکاران، ۲۰۱۳).

۳- پیشینه پژوهش

۳-۱- پیشینه خارجی

انارسون و ماگنوسون[2] (۲۰۱۷) با بررسی تأثیر نفوذ مدیرعامل بر رابطه بین عملکرد شرکت و گردش مدیرعامل دریافتند که عملکرد ضعیف شرکت باعث جایگزینی مدیرعامل شرکت می‌شود. آن‌ها در ادامه پژوهش خود بیان کردند که نفوذ مدیرعامل شرکت تأثیر مثبت و معناداری بر رابطه بین عملکرد شرکت و گردش مدیرعامل دارد.

برنارد، گودارد و ژوایوی[3] (۲۰۱۶) اثر گردش مدیرعامل شرکت بر عملکرد پایداری شرکت‌ها با شناسایی تأثیر دو نوع عمده از جانشینی (جانشینی داخلی و خارجی) و نیز دلایل تغییر را در شرکت‌های فرانسوی مورد مطالعه قرار دادند و به این نتیجه رسیدند که تغییر مدیرعامل رابطه مثبت و معناداری با عملکرد پایداری شرکت ۵ سال بعد از تغییر دارد. این رابطه مثبت زمانی قوی‌تر است که مدیرعامل جدید از خارج از شرکت به خدمت گرفته‌شده باشد. این تأثیر بر عملکرد پـایداری شرکت، به‌جز برای خروج داوطلبانه مدیرعامل، همواره مثبت و قابل توجه می‌باشد. آن‌ها در ادامه پژوهش خود استدلال کردند که زمانی که شرکت در حال حاضر یک استاندارد بالا از عملکرد پایداری شرکت را به دست آورد، ورود یک مدیرعامل جدید کمتر عملکرد پایداری شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

اینتنتولی، ژانگ و داویدسون[4] (۲۰۱۴) در پژوهشی تحت عنوان "گردش مدیرعامل و عملکرد شرکت در جانشینی موقت مدیرعامل" دریافتند که تنها در گردش داوطلبانه جانشین

1 Brunello, Graziano and Parigi
2 Magnusson and Enarsson
3 Bernard, Godard and Zouaoui
4 Intintoli, Zhang and Davidson

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

مدیرعامل که بخش کوچکی از تمام گردش‌های داوطلبانه مدیرعامل و تقریباً یک‌چهارم آن را تشکیل می‌دهد، عملکرد ضعیف شرکت رخ می‌دهد. همچنین، آن‌ها بیان کردند که در طول گردش داوطلبانه جانشین موقت، عملکرد بازار به‌طور قابل‌توجهی بدتر از زمانی می‌شود که گردش جانشین موقت اجباری است.

راچ‌پریدت، تانگ و باخانگ[1] (۲۰۱۲) طی پژوهشی تحت عنوان "گردش مدیرعامل شرکت و عملکرد شرکت" که در تایلند انجام دادند، دریافتند که هم ساختار مالکیت و هم ساختار سرمایه بـر ارتباط بین گردش مدیرعـامل و عملکرد شرکت مؤثـر هستند. احتمال گردش مدیرعامل زمانی که شرکت توسط یک خانواده کنترل می‌شود و یا اندازه هیئت‌مدیره بزرگ است، پایین‌تر است. همچنین به این نتیجه رسیدند که میزان حساسیت گردش مدیرعامل به عملکرد شرکت با وجود دوگانگی وظیفه مدیرعامل و با درجه استقلال کمتری از هیئت‌مدیره، بالاتر است.

بریکلی[2] (۲۰۰۳) در پژوهشی تحت عنوان "تحقیقات تجربی در مورد مدیرعامل و عملکرد شرکت" استدلال کرد که کاهش بازده بر رابطه بین گردش مدیرعامل و اندازه‌گیری عملکرد شرکت تأثیرگذار است. او از در نظر گرفتن سایر مسائل، مانند سن مدیرعامل، برای افزایش درک از رابطه بین گردش مدیرعامل و جایگزینی آن چشم‌پوشی کرد.

رنبوگ[3] (۲۰۰۰)، گویال و پارک[4] (۲۰۰۲) و هاو و چوانگ[5] (۲۰۰۸) به این نتیجه رسیدند که زمانی که مدیرعامل دارای موقعیت ریاست هیئت‌مدیره نیز است، حساسیت جایگزینی مدیرعامل نسبت به عملکرد شرکت کمتر است.

یرماک[6] (۱۹۹۶) در پژوهشی دریافت که افزایش اندازه هیئت‌مدیره باعث تعدیل رابطه بین احتمال گردش مدیرعامل و عملکرد منفی شرکت می‌شود. ویسباچ (۱۹۸۸) و رنبوگ (۲۰۰۰) دریافتند که افزایش تعداد مدیران مستقل در هیئت‌مدیره، احتمال جایگزینی مدیرعامل بر اثر عملکرد ضعیف شرکت را افزایش می‌دهد.

1 Rachpradit, Tang and Ba Khang
2 Brickley
3 Renneboog
4 Goyal and Park
5 Hou and Chuang
6 Yermack

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

۳-۲- پیشینه داخلی

مرادی و کشاورز (۱۳۹۵) نشان دادند که حساسیت بازدهی نسبت به جریان‌های نقدی آزاد در شرکت‌های کوته‌بین بیشتر است و با افزایش جریان نقد آزاد، کاهش بیشتری در بازدهی این شرکت‌ها مشاهده می‌شود. بنابراین با توجه به نتایج آن‌ها کوته‌بینی مدیران و جریان‌های نقدی آزاد، رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران را افزایش می‌دهد و این رفتارهای فرصت‌طلبانه بر عملکرد شرکت تأثیر منفی می‌گذارد.

علی نژاد، بنی‌مهد و اوحدی (۱۳۹۴) در پژوهشی تحت عنوان "اثر مدت تصدی مدیرعامل بر رشد ارزش‌افزوده شرکت"، ۹۴ شرکت از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس و اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۱ را موردبررسی قرار دادند و نشان دادند که با افزایش مدت تصدی مدیرعامل، رشد ارزش‌افزوده شرکت کاهش می‌یابد.

عطایی کهل دشت (۱۳۹۱) طی پژوهشی عنوان کرد که رابطه معناداری میان قدرت مدیرعامل و بهبود عملکرد شرکت وجود ندارد. او در ادامه بیان کرد که رابطه منفی و معناداری میان کیفیت افشا و بهبود عملکرد شرکت وجود دارد و همچنین رابطه مثبت و معناداری میان کیفیت افشا و قدرت مدیرعامل وجود دارد.

غنی زاده (۱۳۹۱) در پایان‌نامه خود تحت عنوان بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل بر رابطه بین ویژگی‌های هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت، اذعان کرد که رابطه معکوسی میان عملکرد شرکت و استقلال هیئت‌مدیره وجود دارد. همچنین عنوان کرد که قدرت مدیرعامل باعث تشدید رابطه بین عملکرد شرکت و استقلال هیئت‌مدیره نمی‌شود و رابطه مستقیم میان عملکرد شرکت و اندازه هیئت‌مدیره وجود دارد به‌طوری که با بهبود عملکرد شرکت‌ها اندازه هیئت‌مدیره آن‌ها افزایش می‌یابد و همچنین قدرت مدیرعامل باعث تقویت و تشدید رابطه بین عملکرد شرکت و اندازه هیئت‌مدیره می‌شود.

نیک‌بخت، سیدی و هاشم الحسینی (۱۳۸۹) با بررسی تأثیر ویژگی‌های هیئت‌مدیره بر عملکرد شرکت دریافتند که هیئت‌مدیره در بازار سرمایه ایران به‌صورت کارا به وظایف خود برای کاهش مشکلات نمایندگی عمل ننموده و تأثیر با اهمیتی بر عملکرد شرکت ندارد.

۴- فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مطالعات انجام‌شده در داخل و خارج کشور و با اشاره به مبانی نظری بحث شده، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر مطرح می‌شوند:

فرضیه اول: بین عملکرد شرکت و گردش مدیرعامل رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

فرضیه دوم: نفوذ مدیرعامل بر رابطه بین عملکرد شرکت و گردش مدیرعامل تأثیر منفی و معناداری دارد.

۵- روش‌شناسی پژوهش

ازآنجاکه تحقیق حاضر بر روابط بین متغیرها تمرکز دارد، به همین خاطر این تحقیق، توصیفی از نوع تحقیقات همبستگی و پس رویدادی می‌باشد. در این نوع پژوهش‌ها، هدف بررسی روابط موجود بین متغیرهاست و داده‌ها از محیطی که به‌گونه‌ای طبیعی وجود داشته‌اند و یا از وقایع گذشته که بدون دخالت مستقیم پژوهشگر رخ داده است، جمع‌آوری و تجزیه‌وتحلیل می‌شود.

۵-۱- جامعه و نمونه آماری پژوهش

در پژوهش حاضر به‌منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش از داده‌های مالی طبقه‌بندی‌شده و حسابرسی شده شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۵ استفاده شده است و از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک بر اساس معیارهای زیر نسبت به تعیین حجم نمونه اقدام شده است:

۱. برای رعایت قابلیت مقایسه پذیری، سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفندماه هر سال باشد.
۲. جزء شرکت‌های مالی (مانند بانک‌ها، مؤسسات مالی) و شرکت‌های سرمایه‌گذاری یا شرکت‌های واسطه‌گری مالی نباشد.
۳. اطلاعات مالی آن‌ها در دسترس باشد.
۴. در طی قلمرو زمانی پژوهش تغییر سال مالی نداشته باشد.
۵. اطلاعات مورد نیاز مربوط به متغیرها در دسترس باشد.
۶. نام شرکت در تاریخ ۱۳۸۷/۱۲/۲۹ در فهرست شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس درج شده باشد و تا آخر سال ۱۳۹۵ فعالیت خود در بورس را حفظ کرده باشد.

با در نظر گرفتن شرایط بالا تعداد ۱۷۸ شرکت در طی مدت ۹ سال شامل ۱۶۰۲ سال-شرکت به‌عنوان نمونه انتخاب شدند و از داده‌های آن‌ها برای تجزیه‌وتحلیل فرضیه‌های پژوهش استفاده شد.

۵-۲- روش تجزیه‌وتحلیل داده‌ها

در پژوهش حاضر برای تدوین ادبیات و پیشینه از روش کتابخانه‌ای استفاده می‌شود. داده‌های مورد نیاز برای آزمون مدل به روش کتابخانه‌ای از بانک‌های اطلاعاتی ره‌آورد نوین نسخه ۳ و جمع‌آوری داده‌های مورد نیاز از آرشیو بورس اوراق بهادار تهران صورت پذیرفته است. سپس با

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

جمع‌بندی و محاسبات مورد نیاز در نرم‌افزار صفحه گسترده (اکسل)، به‌منظور تجزیه‌وتحلیل آماده گردید. تجزیه‌وتحلیل نهایی نیز به کمک نرم‌افزار آماری Eviews انجام شد. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از «رگرسیون لجستیک[1]» چند متغیره بهره گرفته‌ایم.

۵-۳- مدل‌های مورد استفاده برای آزمون فرضیه‌های پژوهش

در این پژوهش از دو روش بازده دارایی‌ها و بازده سهام برای اندازه‌گیری عملکرد شرکت استفاده شده است. بر این اساس در ادامه برای آزمون فرضیه‌های پژوهش با توجه به هر کدام از روش‌ها یک مدل رگرسیونی لجستیک جداگانه ارائه شده است.

الف) رگرسیون با استفاده از روش بازده دارایی‌ها:

به پیروی از پژوهش انارسون و ماگنوسون (۲۰۱۷) از مدل‌های زیر برای آزمون فرضیه‌ها استفاده شده است. برای آزمون فرضیه اول از رابطه ۱ و برای آزمون فرضیه دوم از رابطه ۲ استفاده شده است:

رابطه (۱)
$$CEO_t = \alpha_0 + \alpha_1 ROA_t + \alpha_2 Dprofit_t + \sum_{j=3}^{M} \beta_j \, Control + \varepsilon$$

رابطه (۲)
$$CEO_t = \alpha_0 + \alpha_1 ROA_t + \alpha_2 Dprofit_t + \alpha_3 ROA_t * Dualty_t + \beta_4 ROA_t * OWNCEO_t + \alpha_5 Dualty_t + \alpha_6 OWNCEO_t + \sum_{j=7}^{M} \beta_j \, Control + \varepsilon$$

ب) رگرسیون با استفاده از روش بازده سهام

در روش دوم اندازه‌گیری عملکرد شرکت از نرخ بازده سهام استفاده شده است. برای آزمون فرضیه اول و دوم به ترتیب از مدل‌های زیر استفاده شده است:

رابطه (۳)
$$CEO_t = \alpha_0 + \alpha_1 RET_t + \alpha_2 Dprofit_t + \sum_{j=3}^{M} \beta_j \, Control + \varepsilon$$

رابطه (۴)
$$CEO_t = \alpha_0 + \alpha_1 RET_t + \alpha_2 Dprofit_t + \alpha_3 RET_t * Dualty_t + \beta_4 RET_t * OWNCEO_t + \alpha_5 Dualty_t + \alpha_6 OWNCEO_t + \sum_{j=7}^{M} \beta_j \, Control + \varepsilon$$

۵-۴- متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه‌گیری آن‌ها

متغیر وابسته

گردش مدیرعامل شرکت (CEO): به پیروی از مطالعات قبلی (مانند چن و همبریک، ۲۰۱۲؛ برونلو و همکاران، ۲۰۰۳)، یک متغیر دو وجهی برای اندازه‌گیری گردش مدیرعامل

1 Logistic Regression

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

شرکت در نظرگرفته شده است بدین صورت که اگر مدیرعامل سال جاری متفاوت از مدیرعامل سال قبلی باشد عدد ۱ و در غیر این صورت عدد ۰ به خود می‌گیرد.

متغیر مستقل

عملکرد شرکت: در این پژوهش از دو معیار بازده دارایی‌ها و بازده سهام به‌عنوان نماینده عملکرد شرکت استفاده شده است که هر کدام از معیارهای یادشده به شرح زیر قابل‌دستیابی‌اند:

بازده دارایی‌ها (ROA): معادله محاسباتی بازده دارایی‌ها عبارت است از:

$$ROA = \frac{\text{سود پس از کسر مالیات}}{\text{جمع کل دارایی‌ها}}$$ **رابطه (۵)**

بازده سهام (RET): بازده سهام از طریق رابطه زیر محاسبه شده است:

$$RET = \frac{(1+\alpha)P_1 - P_0 + DPS - 1000\beta}{P_0}$$ **رابطه (۶)**

که در آن:

α درصد کل افزایش سرمایه، P_1 بیانگر قیمت سهام در پایان دوره، P_0 قیمت سهام در اول دوره، DPS سود تقسیمی هر سهم و β درصد افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و مطالبات می‌باشد. قیمت اسمی هر سهم شرکت‌های بورسی ۱۰۰۰ ریال می‌باشد. بازده سهام از طریق نرم‌افزار ره‌آورد نوین استخراج گردید.

سوددهی شرکت (Dprofit): علاوه بر دو مورد بالا، یک متغیر دووجهی تحت عنوان سوددهی شرکت نیز به مدل اضافه شده است که اگر شرکت در سال قبل سود ده باشد عدد ۱ و در غیر این صورت عدد ۰ به خود می‌گیرد (گونزالز و همکاران، ۲۰۱۵؛ دیکولی و همکاران، ۲۰۱۴؛ لائوستن[1]، ۲۰۰۲؛ کاپلن[2]، ۱۹۹۴). از دیدگاه حسابداری شرکتی که زیان ده باشد، درآمد کافی برای پوشش هزینه‌های مالی و عملیاتی خود نداشته و این موضوع می‌تواند نشانه‌ای از نارضایتی مالی باشد و بنابراین احتمال جایگزینی مدیرعامل وجود دارد (کاپلن، ۱۹۹۴).

1 Lausten
2 Kaplan

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

متغیر تعدیل کننده

نفوذ مدیرعامل شرکت: مطابق با پژوهش انارسون و ماگنوسون (۲۰۱۷)، در این پژوهش برای اندازه‌گیری نفوذ مدیرعامل شرکت از دو شاخص درصد مالکیت مدیرعامل و دوگانگی وظیفه مدیرعامل استفاده شده است که هر کدام به شرح زیر اندازه‌گیری شده‌اند:

مالکیت مدیرعامل (OWNCEO): عبارت است از درصد سهامی که در اختیار مدیرعامل شرکت است. اطلاعات مربوط به این متغیر از گزارش مجمع عمومی صاحبان سهام شرکت‌ها استخراج شده است.

دوگانگی وظیفه مدیرعامل (Dualty): یک متغیر دووجهی است که مقدار صفر و یک به خود می‌گیرد بدین صورت هنگامی‌که مدیرعامل شرکت، رئیس یا نایب‌رئیس هیئت‌مدیره نیز باشد عدد ۱ و در غیر این صورت عدد ۰ به خود می‌گیرد. این متغیر در پژوهش خلیف[1] (۲۰۰۸)، آقایی، اعتمادی، آذر و چالاکی (۱۳۸۸) و عباسی و کلانتری (۱۳۹۳) نیز با همین تعریف ارائه شده است.

متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت (Size): برابر است با لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت. تحقیقات پیشین نشان داده است که احتمال گردش مدیرعامل در شرکت‌های بزرگ نسبت به شرکت‌های کوچک پایین‌تر است (پارینو[2]، ۱۹۹۷؛ دنیس و همکاران، ۱۹۹۷).

اهرم مالی (LEV): عبارت است از جمع کل بدهی‌های شرکت به جمع کل دارایی‌ها. به دو دلیل اهرم مالی به‌عنوان متغیر کنترلی انتخاب شده است: اول اینکه، نفوذ مدیرعامل بر ساختار سرمایه شرکت تأثیرگذار است (کرانکویست، هیومن، نیلسون، سوالرد و ولاچز[3]، ۲۰۰۹؛ برگر و همکاران، ۱۹۹۷) و دوم اینکه افزایش بدهی‌ها می‌تواند باعث افزایش عملکرد مدیران شود (آمانس[4]، ۲۰۱۲).

نرخ ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام (MTB): از حاصل تقسیم ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به دست می‌آید. این متغیر برای کنترل اثرات بالقوه رشد شرکت بر گردش مدیرعامل انتخاب شده است.

1 Kholeif
2 Parrino
3 Cronqvist, Heyman, Nilsson, Svaleryd and Vlachos
4 Umans

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

اندازه هیئت‌مدیره (BoardSize): تعداد اعضای هیئت‌مدیره (ملکیان و شایسته‌مند، ۱۳۹۴). کاهش در اندازه هیئت‌مدیره می‌تواند رابطه منفی بین عملکرد شرکت و گردش مدیرعامل را تقویت کند (یرماک، ۱۹۹۶).

۶- نتایج تجربی پژوهش

۶-۱- آماره‌های توصیفی

قبل از تحلیل داده‌ها لازم است با استفاده از شاخص‌های پراکندگی و شاخص‌های مرکزی به‌عنوان دو رکن آمار توصیفی به بررسی چگونگی توزیع متغیرها پرداخته شود. نتایج مربوط به آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول ۱ آورده شده است. گفتنی است، به‌منظور کسب نتایج بهتر، داده‌های اولیه همگن شده و مشاهدات پرت شناسایی و حذف شدند. اختلاف میان حداکثر و حداقل داده‌ها بیانگر دامنه مناسب برای استفاده از متغیرهاست. مقدار مناسب انحراف معیار داده‌ها نشان‌دهنده انسجام مناسب داده‌های نمونه انتخابی می‌باشد. فاصله اندک میانگین و میانه متغیرها نشان‌دهنده برخورداری آن‌ها از توزیع نرمال است. با توجه به نتایج به‌دست‌آمده، میانگین متغیر گردش مدیرعامل شرکت برابر ۰/۲۹۲ می‌باشد که نشان‌دهنده این است که به‌طور میانگین ۲۹ درصد از شرکت-سال‌ها، در طول دوره موردبررسی حداقل یک‌بار جایگزینی مدیرعامل را تجربه کرده‌اند.

جدول (۱): آماره‌های توصیفی

نام متغیر	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
CEO	۰/۲۹۲	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/٤٥٥
ROA	۰/۱۱۰	۰/۰۹۵	۰/٦۹۱	-۰/٤۰۰	۰/۱۳۲
RET	۰/٦٦۹	۰/۲۷۳	۵/۷٤٤	-۱/۳٦۳	۱/۱۳۵
Dprofit	۰/۸۸٦	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۳۱۸
ROA*Dualty	۰/۰۲۲	۰/۰۰۰	۰/٦۳۱	-۰/۳٤۰	۰/۰۷۳
ROA*OWNCEO	۰/۰۰۱	۰/۰۰۰	۰/۰۷٦	-۰/۰۵۱	۰/۰۰٤
RET*Dualty	۰/۱۳۳	۰/۰۰۰	۵/۵۹۵	-۰/٦٦۵	۰/۵٦۱
RET*OWNCEO	۰/۰۰۵	۰/۰۰۰	۰/٦۷٤	-۰/۱۱۹	۰/۰٤۲
Dualty	۰/۲۲۲	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/٤۱۵
OWNCEO	۰/۰۰۷	۰/۰۰۰	۰/۳۷۱	۰/۰۰۰	۰/۰۳۷
BoardSize	۵/۰۵٦	۵/۰۰۰	۷/۰۰۰	۵/۰۰۰	۰/۳۷٦
LEV	۰/٦۰۹	۰/٦۱٦	۱/۳٦۹	۰/۰٦٦	۰/۲۰٤
MTB	۲/۸۳۱	۲/۲۵۸	۱۹/۳٤۱	-۸/۹۷۰	۲/۷۵٦
Size	۱۳/۹۳٦	۱۳/۷۱٤	۱۹/۱۵۰	۱۰/۰۳۱	۱/۵٦٦

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

۶-۲- همبستگی بین متغیرهای پژوهش

نتایج مربوط به همبستگی بین متغیرهای وابسته و مستقل و تعدیلگر در جدول ۲ ارائه شده است. همان‌طور که مشاهده می‌شود، گردش مدیرعامل شرکت با دیگر متغیرهای پژوهش همبستگی منفی و معناداری دارد و بازده دارایی‌ها نیز با بازده سهام همبستگی مثبت و با درصد مالکیت مدیرعامل رابطه منفی و معنادار دارد.

جدول (۲): همبستگی بین متغیرهای پژوهش

نام متغیر	CEO	ROA	RET	Dualty	OWNCEO
CEO	۱				
ROA	-۰/۰۹۷*	۱			
RET	-۰/۰۵۳*	۰/۱۱۸*	۱		
Dualty	-۰/۰۵۸*	-۰/۰٤۱	-۰/۰۲٤	۱	
OWNCEO	-۰/۱۰۱*	-۰/۰۷۷*	۰/۰۰۱	۰/۰۰۳	۱

* معناداری در سطح ۵ درصد

۶-۳- آزمون فرضیه اول

در فرضیه اول پژوهش بیان شد که عملکرد شرکت بر گردش مدیرعامل تأثیر منفی و معناداری دارد. در این پژوهش از دو روش بازده دارایی‌ها و بازده سهام برای اندازه‌گیری متغیر مستقل استفاده شده است؛ به همین دلیل در دو مدل جداگانه ارتباط بین عملکرد شرکت و گردش مدیرعامل مورد آزمون قرار گرفت که نتایج آن در جدول ۳ آورده شده است. برای بررسی همخطی بین متغیرهای پژوهش از آزمون عامل تورم واریانس استفاده شده است. بدین صورت که اگر مقدار این آزمون کمتر از ۱۰ باشد نشان‌دهنده این است که همخطی بین متغیرها بر نتایج پژوهش اثرات نامطلوبی نخواهد داشت؛ که نتایج نشان داده شده در جدول ۳ در ارتباط با این آزمون صحه گذار این ادعاست.

برای بررسی نیکویی برازش مدل از آزمون هاسمر- لمشو استفاده شده است. در این آزمون معناداری کلی ضرایب رگرسیون از طریق مقایسه مقدار پیش بینی شده و واقعی متغیر وابسته در گروه‌های مختلف موردبررسی قرار می‌گیرد. اگر اختلاف بین مقادیر واقعی و پیش‌بینی شده متغیر وابسته زیاد باشد نشانگر برازش ضعیف مدل است. لازم به ذکر است که در الگوهای رگرسیون لجستیک، معنادار بودن کلی مدل با استفاده از آماره کای‌دو انجام می‌شود. آماره کای‌دو فرضیه صفر را مبنی بر اینکه ضرایب متغیرهای مستقل برابر صفر هستند، آزمون می‌کند. در این پژوهش نیز آزمون هاسمر- لمشو با استفاده از آماره کای‌دو انجام می‌شود، اگر مقدار معناداری مربوط به آماره آزمون از ۵ درصد کمتر باشد، مدل با مشاهدات واقعی برازش

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

ندارد؛ اما مقدار معناداری بیشتر از ۵ درصد، نشان‌دهنده نیکویی برازش مدل است (هاشمی، دستگیر و شریفی نژاد، ۱۳۸۹). همان‌طور که ملاحظه می‌شود، مقایسه سطح معناداری مقدار احتمال آماره هاسمر- لمشو در هر دو مدل بیشتر از ۰/۰۵ می‌باشد، درنتیجه فرض صفر پذیرفته و قابلیت تبیین مطلوب مدل پذیرفته می‌شود.

جدول (۳): نتایج آزمون فرضیه اول

نام متغیر	مدل بازده دارایی‌ها			مدل بازده سهام		
	ضریب	معناداری	عامل تورم واریانس	ضریب	معناداری	عامل تورم واریانس
عرض از مبدأ	۰/۱۲۳	۰/۸۹۵	–	-۰/۰۸۸	۰/۹۲۷	–
ROA	-۱/۲۴۶	۰/۰۲۶	۱/۷۵۷	–	–	–
RET	–	–	–	-۰/۱۰۸	۰/۰۴۰	۱/۰۴۵
Dprofit	-۰/۴۷۸	۰/۰۱۲	۱/۳۸۲	-۰/۶۳۱	۰/۰۰۰	۱/۱۶۶
BoardSize	-۰/۲۶۲	۰/۰۹۱	۱/۰۰۸	-۰/۲۲۰	۰/۱۷۰	۱/۰۰۹
LEV	-۰/۲۰۰	۰/۵۳۴	۱/۴۵۶	۰/۱۷۴	۰/۵۵۴	۱/۱۴۹
MTB	۰/۰۲۲	۰/۲۶۳	۱/۰۴۸	۰/۰۲۲	۰/۲۷۲	۱/۰۵۲
Size	۰/۰۶۶	۰/۰۴۰	۱/۰۳۳	۰/۰۵۴	۰/۱۱۷	۱/۰۲۷
ضریب تعیین مک فادن	۰/۰۱۴			۰/۰۱۳		
آماره نسبت درستنمایی (معناداری مدل)	۲۷/۶۵۰ (۰/۰۰۰)			۲۵/۸۰۰ (۰/۰۰۰)		
آماره هاسمر-لمشو (معناداری)	۱۲/۴۸۸ (۰/۱۳۱)			۶/۹۳۱ (۰/۵۴۴)		

به‌منظور بررسی معنادار بودن مدل رگرسیونی از احتمال آماره نسبت درستنمایی در سطح خطای ۵ درصد استفاده شده است. با توجه به آماره نسبت درستنمایی به دست آمده و همچنین سطح معناداری آن در هر دو مدل (۰/۰۰۰)، با ضریب اطمینان ۹۹ درصد می‌توان ادعا نمود که مدل معنی‌دار بوده و از اعتبار بالایی برخوردار است. معیار دیگر موردبررسی ضریب تعیین مک فادن است که در جدول ۳ نشان داده شده است. این معیار بیان می‌کند که چند درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی توضیح داده می‌شود. بنا بر نتایج به دست آمده، مشاهده می‌شود که ضریب تعیین مک فادن در مدل بازده دارایی‌ها تقریباً ۰/۰۱۴ می‌باشد و در مدل بازده سهام این مقدار ۰/۰۱۳ است.

همان‌طور که در جدول ۳ نشان داده شده است در مدل بازده دارایی‌ها به‌عنوان عملکرد شرکت، ضریب بازده دارایی‌ها (۱/۲۴۶-) است و با توجه به سطح معناداری آن که کمتر از ۵ درصد است می‌توان نتیجه گرفت که عملکرد شرکت با گردش مدیرعامل رابطه منفی و معناداری دارد. به بیان دقیق‌تر، عملکرد ضعیف شرکت باعث جایگزینی مدیرعامل شرکت می‌شود. از

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

سوی دیگر متغیر دامی سوددهی نیز دارای رابطه منفی و معنادار بوده بدین معنا که در شرکت‌هایی که سود ده بوده‌اند جایگزینی مدیرعامل کمتر اتفاق می‌افتد.

در مدل بازده سهام به‌عنوان معیار عملکرد شرکت، ضریب بازده سهام (۰/۱۰۸-) و سطح معناداری آن (۰/۰۴۰) است که با توجه به اینکه سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشد در سطح اطمینان ۹۵ درصد می‌توان نتیجه گرفت که رابطه بین بازده سهام و گردش مدیرعامل شرکت منفی و معنادار است. همچنین سوددهی با ضریب (۰/۶۳۱-) و سطح معناداری (۰/۰۰۰) دارای رابطه منفی و معنادار می‌باشد.

با توجه به مطالب بالا در هر دو روش اندازه‌گیری، عملکرد شرکت دارای رابطه منفی و معناداری با گردش مدیرعامل شرکت دارد و این موضوع دلیل بر تأیید فرضیه اول پژوهش است.

۶-۴- آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم بیان می‌کند که نفوذ مدیرعامل بر رابطه بین عملکرد شرکت و گردش مدیرعامل تأثیر معناداری دارد. این فرضیه نیز با استفاده از دو شاخص اندازه‌گیری عملکرد شرکت مورد آزمون قرار گرفت و نتایج حاصله در جدول ۴ آمده است.

همان‌طور که مشاهده می‌شود آزمون عامل تورم واریانس در هر دو مدل کمتر از ۱۰ بوده و نشان می‌دهد که بین متغیرها همخطی شدیدی وجود ندارد. آماره هاسمر- لمشو نیز در هر دو مدل دارای سطح معناداری بیشتر از ۵ درصد بوده که نشان‌دهنده مطلوبیت مدل می‌باشد. از طرفی دیگر آماره نسبت درستنمایی در مدل بازده دارایی‌ها و بازده سهام به ترتیب برابر (۵۷/۰۲۶ و ۵۸/۶۶۹) بوده و سطح معناداری آن نیز در هر دو مدل کمتر از ۵ درصد است. بدین معنا که در سطح اطمینان ۹۹ درصد می‌توان گفت که مدل از معناداری خوبی برخوردار می‌باشد. معیار دیگر موردبررسی ضریب تعیین مک فادن است. بنا بر نتایج به دست آمده، مشاهده می‌شود که ضریب تعیین مک فادن در مدل بازده دارایی‌ها تقریباً ۰/۰۲۹ می‌باشد و در مدل بازده سهام این مقدار ۰/۰۳۰ است.

نفوذ مدیرعامل به‌عنوان متغیر تعدیلگر در این پژوهش، با استفاده از دو روش درصد مالکیت مدیرعامل و دوگانگی وظیفه مدیرعامل اندازه‌گیری شده است. همان‌طور که در جدول ۴ نشان داده شده است، در مدل بازده دارایی‌ها نفوذ مدیرعامل بر رابطه بین عملکرد شرکت و گردش مدیرعامل تأثیر معناداری ندارد.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

جدول (٤): نتایج آزمون فرضیه دوم

نام متغیر	مدل بازده دارایی‌ها			مدل بازده سهام		
	ضریب	معناداری	عامل تورم واریانس	ضریب	معناداری	عامل تورم واریانس
عرض از مبدأ	۰/۰۷۱	۰/۹٤۳	–	-۰/۱۲۷	۰/۹۰۲	–
ROA	-۱/٥۲۸	۰/۰۱۱	۲/۰۲۰	–	–	–
ROA*Dualty	۰/۲۱۷	۰/۸٤۷	۱/۸۸۱	–	–	–
ROA*OWNCEO	-۲۱/۹۹۲	۰/٦۰۱	۱/٥۰۹	–	–	–
RET	–	–	–	-۰/۱۳٥	۰/۰۱۷	۱/۳۱۹
RET*Dualty	–	–	–	-۰/۰۱۳	۰/۹۲۱	۱/٥۸۰
RET*OWNCEO	–	–	–	٥/۹۳٤	۰/۰۰۹	۱/٤۸۷
Dualty	-۰/۳۷۷	۰/۰۳۰	۱/٦٥۳	-۰/۳٥۷	۰/۰۲٦	۱/۳۳۷
OWNCEO	-۱۲/۰۳٥	۰/۰۰۰	۱/٥۲٦	-۱۷/۸٥۲	۰/۰۰۱	۱/٤٥۱
Dprofit	-۰/٤۱٥	۰/۰۳۱	۱/۳۹۳	-۰/٦۱۱	۰/۰۰۱	۱/٥۸۰
BoardSize	-۰/۱٦۱	۰/۳٤٥	۱/۰٥۰	-۰/۱۳۱	۰/٤٦۲	۱/۰٤۷
LEV	-۰/۲۰۷	۰/٥۳۰	۱/٤٦۸	۰/۲٦٥	۰/۳۸٤	۱/۱٦۱
MTB	۰/۰۲۰	۰/۳۲۲	۱/۰٥٦	۰/۰۲۱	۰/۲۹۹	۱/۰٥٤
Size	۰/۰٤۱	۰/۲٦۰	۱/۰٦٦	۰/۰۳۰	۰/٤۰٥	۱/۰٦۳
ضریب تعیین مک فادن	۰/۰۲۹			۰/۰۳۰		
آماره نسبت درستنمایی (معناداری مدل)	٥۷/۰۲٦ (۰/۰۰۰)			٥۸/٦٦۹ (۰/۰۰۰)		
آماره هاسمر-لمشو (معناداری)	٤/٤٤۳ (۰/۸۱٥)			٤/۲۸٦ (۰/۸۳۰)		

در مدل بازده سهام، ضریب دوگانگی وظیفه مدیرعامل معنادار نبوده اما درصد مالکیت مدیرعامل بر رابطه بین عملکرد شرکت و گردش مدیرعامل تأثیر مثبت و معناداری دارد. به دیگر سخن در شرکت‌هایی که مدیرعامل درصد سهام بیشتری در اختیار دارد، نفوذ مدیرعامل بیشتر بوده و درنتیجه باعث تعدیل رابطه بین عملکرد شرکت و گردش مدیرعامل می‌شود. با توجه به اینکه نتایج متفاوتی در رابطه با نقش تعدیل‌کنندگی نفوذ مدیرعامل پیدا شد که در آن نتایج بین متغیرهای مختلف تعدیل‌کننده و مستقل متفاوت است؛ بنابراین فرضیه دوم پژوهش را با توجه به این نتایج نمی‌توان تأیید کرد.

۷- نتیجه‌گیری و پیشنهادها

هدف از این پژوهش بررسی رابطه بین عملکرد شرکت و گردش مدیرعامل با در نظر گرفتن نقش تعدیلی نفوذ مدیرعامل در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. برای رسیدن به این هدف اطلاعات مربوط به ۱۷۸ شرکت در طول بازه زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۵ مورد مطالعه قرار گرفت. برای بررسی رابطه بین عملکرد شرکت و گردش مدیرعامل از دو مدل اندازه‌گیری عملکرد یعنی بازده دارایی‌ها و بازده سهام استفاده شد. همچنین برای اندازه‌گیری

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

متغیر تعدیلگر نفوذ مدیرعامل از دو شاخص دوگانگی وظیفه مدیرعامل و درصد مالکیت مدیرعامل استفاده شد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول در دو مدل نشان داد که بین عملکرد شرکت و گردش مدیرعامل رابطه منفی و معناداری وجود دارد. نتایج بیانگر آن است که هر چه عملکرد شرکت ضعیف‌تر باشد جایگزینی مدیران عامل شرکت نیز محتمل‌تر است. نتایج این فرضیه مطابق با نتایج حاصل از پژوهش انارسون و ماگنوسون (۲۰۱۷)، گونزالز و همکاران (۲۰۱۵) و چن و همبریک (۲۰۱۲) سازگار است اما با نتایج حاصل از پژوهش اینتنتولی و همکاران (۲۰۱۴) در تضاد است.

در رابطه با تأثیر نفوذ مدیرعامل بر رابطه بین عملکرد شرکت و گردش مدیرعامل از دو معیار دوگانگی وظیفه مدیرعامل و درصد مالکیت مدیرعامل به‌عنوان عامل نفوذ مدیرعامل استفاده شد. نتایج آزمون فرضیه در مدل بازده دارایی‌ها نشان‌دهنده این موضوع است که هیچ‌کدام از معیارهای اندازه‌گیری نفوذ مدیرعامل معنادار نمی‌باشد. در مدل بازده سهام دوگانگی وظیفه مدیرعامل شرکت معنادار نبوده اما درصد مالکیت مدیرعامل شرکت تأثیر مثبت و معناداری بر رابطه بین عملکرد شرکت و گردش مدیرعامل دارد. به‌بیان‌دیگر در شرکت‌هایی که مدیرعامل سهام‌دار شرکت نیز می‌باشد، نفوذ مدیرعامل بیشتر می‌باشد و این نفوذ مانع جایگزینی مدیرعامل به علت عملکرد ضعیف شرکت می‌شود.

در فرضیه دوم انتظار بر این بود که نفوذ مدیرعامل باعث تعدیل رابطه بین عملکرد شرکت و گردش مدیرعامل شود، اما با توجه به اینکه در روش‌های اندازه‌گیری مختلف نفوذ مدیرعامل نتایج متفاوتی حاصل شد، نمی‌توان فرضیه دوم پژوهش را تأیید کرد. نتایج حاصل از این فرضیه با نتایج پژوهش چنگ و همکاران (۲۰۱۵)، برونلو و همکاران (۲۰۰۳)، چن، چنگ و دای[1] (۲۰۱۳)، رنبوگ (۲۰۰۰)، گویال و پارک (۲۰۰۲)، هاو و چوانگ (۲۰۰۸) و راچ‌پریدت و همکاران (۲۰۱۲) در تضاد است اما با نتایج پژوهش انارسون و ماگنوسون (۲۰۱۷) تطابق دارد. در ارتباط با این نتیجه می‌توان اظهار کرد که چون عملکرد شرکت یکی از فاکتورهای حیاتی شرکت است و از دید سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان از معیارهای موفقیت شرکت محسوب می‌شود، نفوذ مدیرعامل نمی‌تواند از جایگزینی مدیرعامل دارای عملکرد بد جلوگیری به عمل آورد.

1 Chen, Cheng and Dai

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

۸- پیشنهادهای مبتنی بر نتایج

۱. به هیئت‌مدیره شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود که با مدل‌ها و نحوه محاسبه عملکرد شرکت بیشتر آشنا شده و در تصمیم‌گیری‌های مربوط به جایگزینی مدیرعامل شرکت استفاده کنند.

۲. به مدیران عامل شرکت‌ها توصیه می‌شود که برای بهبود عملکرد و در نتیجه کاهش احتمال جایگزینی خود، با بررسی دقیق فرصت‌های سرمایه‌گذاری و استفاده از این فرصت‌ها مثلاً با خرید به‌موقع دارائی‌های بلندمدت و استفاده از تکنولوژی جدید و استفاده از ظرفیت بلااستفاده زمینه بهبود عملکرد شرکت را فراهم کنند.

با توجه به نتایج پژوهش حاضر به پژوهشگران آتی پیشنهاد می‌شود که موضوعات زیر را مورد مطالعه و بررسی قرار دهند:

۱. تکرار این پژوهش به تفکیک صنایع مختلف و مقایسه نتایج آن با نتایج این پژوهش.

۲. بررسی سایر عوامل تأثیرگذار بر رابطه بین عملکرد شرکت و گردش مدیرعامل.

۳. اندازه‌گیری عملکرد شرکت با سایر روش‌های اندازه‌گیری مانند بازده حقوق صاحبان سهام، سود هر سهم و ...و بررسی ارتباط آن با گردش مدیرعامل.

۹- منابع

آقایی، محمدعلی؛ حسین اعتمادی؛ عادل آذر و پری چالاکی. (۱۳۸۸). ویژگی‌های حاکمیت شرکتی و محتوای اطلاعاتی سود در بورس اوراق بهادار تهران با تأکید بر نقش مدیریت سود، **فصلنامه علوم مدیریت ایران** ۴ (۱۶): ۵۳-۲۷.

عباسی، مجید، و الهام کلانتری. (۱۳۹۳). بررسی تأثیر نظام راهبری شرکتی بر دوگانگی وظیفه مدیرعامل؛ منتخب شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، **فصلنامه روند** ۲۱ (۶۵ و ۶۶): ۱۷۴-۱۴۵.

عطایی کهل دشت، یوسف. (۱۳۹۱). **تأثیر کیفیت افشاء بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و عملکرد شرکتهای پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران**، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی.

علی نژاد، شهناز؛ بهمن بنی‌مهد و فریدون اوحدی. (۱۳۹۴). اثر مدت تصدی مدیرعامل بر رشد ارزش‌افزوده شرکت، **حسابداری مدیریت** ۸ (۲۵): ۱۱-۱.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

غنی‌زاده، محمدتقی. (۱۳۹۱). **بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل بر رابطه بین ویژگی‌های هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت**، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی.

مرادی، جواد، و فاطمه کشاورز. (۱۳۹۵). بررسی پیامدهای کوته‌بینی مدیران از دیدگاه تئوری نمایندگی و فرضیهٔ جریان‌های نقد آزاد، **بررسی‌های حسابداری و حسابرسی** ۴ (۲۳): ۵۲۷-۵۴۶.

مرادی، جواد، و هادی باقری. (۱۳۹۳). بررسی مقایسه‌ای تأثیر کوته‌بینی مدیریت و مدیریت سود بر بازده سهام، **بررسی‌های حسابداری و حسابرسی** ۲۱ (۲)، ۲۵۰-۲۲۹.

ملکیان، اسفندیار، و حمیدرضا شایسته‌مند. (۱۳۹۴). تبیین تأثیر سازوکارهای مدیریتی راهبری شرکتی بر ریسک‌پذیری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، **فصلنامه حسابداری مالی** ۷ (۲۸): ۱۲۶-۱۰۵.

نمازی، محمد، و احسان کرمانی. (۱۳۸۷). تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. **بررسی‌های حسابداری و حسابرسی** ۱۵ (۵۳)، ۱۰۰-۸۳.

نیک‌بخت، محمدرضا؛ سیدعزیز سیدی و روزبه هاشم الحسینی. (۱۳۸۹). بررسی تأثیر ویژگی‌های هیئت‌مدیره بر عملکرد شرکت، **پیشرفت‌های حسابداری** ۲ (۱): ۲۷۰-۲۵۱.

هاشمی، سید عباس؛ دستگیر، محسن؛ شریفی، داود. (۱۳۹۳). بررسی تاثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر انعکاس به موقع اطلاعات در قیمت سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، **فصلنامه حسابداری مالی**، ۶(۲۴):۱۴۲-۱۲۱.

Bernard, Y., L. Godard, and M. Zouaoui. (2016). The Effect of CEOs' Turnover on the Corporate Sustainability Performance of French Firms. **Journal of Business Ethics** 1-21.

Brickley, J.A. (2003). Empirical research on CEO turnover and firm-performance: A discussion. **Journal of Accounting and Economics** 36(1): 227-233.

Brunello, G., C. Graziano, and B.M. Parigi. (2003). CEO turnover in insider-dominated boards: The Italian case. **Journal of Banking and Finance**, 27(6), 1027-1051.

Chen, G., and D.C. Hambrick. (2012). CEO replacement in turnaround situations: Executive (mis) fit and its performance implications. **Organization Science** 23(1): 225-243.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

Chen, X., Q. Cheng, and Z. Dai. (2013). Family ownership and CEO turnovers. **Contemporary Accounting Research** 30(3): 1166-1190.

Cheng, J., J.D. Cummins, and T. Lin. (2017). Organizational Form, Ownership Structure, and CEO Turnover: Evidence from the Property–Casualty Insurance Industry. **Journal of Risk and Insurance** 84(1): 95-126.

Cronqvist, H., F. Heyman, M. Nilsson, H. Svaleryd, and J. Vlachos. (2009). Do entrenched managers pay their workers more?. **the Journal of Finance** 64(1): 309-339.

Defond, M.L., and M. Hung. (2004). Investor protection and corporate governance: Evidence from worldwide CEO turnover. **Journal of Accounting Research** 42(2): 269-312.

Denis, D.J., D.K. Denis, and A. Sarin. (1997). Ownership structure and top executive turnover. **Journal of financial economics** 45(2): 193-221.

Dikolli, S.S., W.J. Mayew, and D. Nanda. (2014). CEO tenure and the performance-turnover relation. **Review of accounting studies** 19(1): 281-327.

Fisman, R.J., R. Khurana, M. Rhodes-Kropf, and S. Yim. (2014). Governance and CEO turnover: Do something or do the right thing?. **Management Science** 60(2): 319-337.

Furtado, E.P., and V. Karan. (1990). Causes, consequences, and shareholder wealth effects of management turnover: A review of the empirical evidence. **Financial management** 60-75.

González, M., A. Guzmán, C. Pombo, and M.A. Trujillo. (2015). The role of family involvement on CEO turnover: Evidence from Colombian family firms. **Corporate Governance: An International Review** 23(3): 266-284.

Goyal, V.K., and C.W. Park. (2002). Board leadership structure and CEO turnover. **Journal of Corporate Finance** 8(1): 49-66.

Hou, O.Y., and S.S. Chuang. (2008). Key determinants of CEO and board chairman turnover: an empirical study of Taiwan-listed companies. **Journal of American Academy of Business** 13(1): 272-8.

Hu, F., and S.C. Leung. (2012). Top management turnover, firm performance and government control: Evidence from China's listed

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

state-owned enterprises. **The International Journal of Accounting** 47(2): 235-262.

Huson, M.R., R. Parrino, and L.T. Starks. (2001). Internal monitoring mechanisms and CEO turnover: A long-term perspective. **The Journal of Finance** 56(6): 2265-2297.

Intintoli, V.J., A. Zhang, and W.N. Davidson. (2014). The impact of CEO turnover on firm performance around interim successions. **Journal of Management and Governance** 18(2): 541-587.

Jenter, D., and F. Kanaan. (2015). CEO turnover and relative performance evaluation. **The Journal of Finance** 70(5): 2155-2184.

Kaplan, S.N. (1994). Top executive rewards and firm performance: A comparison of Japan and the United States. **Journal of political Economy** 102(3), 510-546.

Kato, T., and C. Long. (2006). CEO turnover, firm performance, and enterprise reform in China: Evidence from micro data. **Journal of Comparative Economics** 34(4): 796-817.

Kholeif, A. (2008). **CEO duality and accounting-based performance in Egyptian listed companies: A re-examination of agency theory predictions**. In Corporate governance in less developed and emerging economies (pp. 65-96). Emerald Group Publishing Limited.

Khurana, R., and N. Nohria. (2000). **The performance consequences of CEO turnover**. Working paper, MIT Sloan School of Management, Boston.

Krause, R., M. Semadeni, and A. A. Cannella Jr. (2014). CEO duality: A review and research agenda. **Journal of Management** 40(1): 256-286.

Krug, J.A., P. Wright, and M.J. Kroll. (2015). Top management turnover following mergers and acquisitions: Solid research to date but still much to be learned. **The Academy of Management Perspectives** 28(2): 147-163.

Lausten, M. (2002). CEO turnover, firm performance and corporate governance: empirical evidence on Danish firms. **International Journal of Industrial Organization** 20(3): 391-414.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

Magnusson, M., and J. Enarsson. (2017). **The relationship between firm performance and CEO turnover with CEO entrenchment as a moderator**, An empirical study on the Swedish market.

Meindl, J.R., S.B. Ehrlich, and J.M. Dukerich. (1985). The romance of leadership. **Administrative science quarterly** 78-102.

Messersmith, J.G., J.Y. Lee, J.P. Guthrie, and Y.Y. Ji. (2014). Turnover at the top: Executive team departures and firm performance. **Organization Science** 25(3): 776-793.

Parrino, R. (1997). CEO turnover and outside succession a cross-sectional analysis. **Journal of financial Economics**, 46(2), 165-197.

Rachpradit, P., J.C. Tang, and D. Ba Khang. (2012). CEO turnover and firm performance, evidence from Thailand. Corporate Governance, **The international journal of business in society** 12(2): 164-178.

Renneboog, L. (2000). Ownership, managerial control and the governance of companies listed on the Brussels stock exchange. **Journal of Banking and Finance** 24(12): 1959-1995.

Shleifer, A., and R.W. Vishny. (1997). A survey of corporate governance. **The journal of finance** 52(2): 737-783.

Taylor, L.A. (2010). Why are CEOs rarely fired? Evidence from structural estimation. **The Journal of Finance** 65(6): 2051-2087.

Umans, T. (2012). **The bottom line of cultural diversity at the top: the top management team's cultural diversity and its influence on organisational outcomes (Doctoral dissertation, Lund Institute of Economic Research**, School of Economics and Management, Lund University).

Voußem, B.A., C.H. Burchard, U. Schäffer, and J.P.D. Schweizer. (2013). Sudden top management turnovers and their effects on capital markets: Evidence from a country with low managerial discretion. In Corporate Governance in mittelständischen Unternehmen (pp. 149-184). Springer Fachmedien Wiesbaden.

Voußem, B.A., U. Schäffer, and D. Schweizer. (2015). Top management turnover under the influence of activist investors. **Journal of Management and Governance** 19(3): 709-739.

Weisbach, M.S. (1988). Outside directors and CEO turnover. **Journal of financial Economics** 20: 431-460.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

Wiersema, M.F., and K.A. Bantel. (1993). Top management team turnover as an adaptation mechanism: The role of the environment. **Strategic management journal** 14(7): 485-504.

Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. **Journal of financial economics** 40(2): 185-211.

Zhang, Y. (2008). Information asymmetry and the dismissal of newly appointed CEOs: An empirical investigation. **Strategic Management Journal** 29(8): 859-872.

Zhang, Y., and M.F. Wiersema. (2009). Stock market reaction to CEO certification: The signaling role of CEO background. **Strategic Management Journal** 30(7): 693-710.

Zhu, D.H., and W. Shen. (2016). Why do some outside successions fare better than others? The role of outside CEOs' prior experience with board diversity. **Strategic Management Journal** 37(13): 2695-2708.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]