

بررسی رابطه متنوع سازی شرکتی و چرخش مدیرعامل با توجه به نقش تعدیلگر درماندگی مالی

اکرم بهرامی^۱*

تاریخ دریافت: ۱۳۹۸/۰۲/۰۲ تاریخ چاپ: ۱۳۹۸/۰۳/۰۸

چکیده

بر اساس تئوری نمایندگی، مدیران ممکن است تصمیماتی اتخاذ نمایند که هم راستا با منافع سهامداران نباشد. مدیرعامل به منظور استحکام جایگاه خود ممکن است به رفتارهای فرصت طلبانه روی آورد. زمانی که مدیر عامل اقدام به متنوع سازی می کند، این احتمال وجود دارد که تضادهای نمایندگی بین مدیران و سهامداران تشدید گردد. همچنین، مرور ادبیات حاکی از آن است که در بسیاری از موارد متنوع سازی باعث کاهش ارزش شرکت می شود. این کاهش ارزش معمولاً به عنوان پیامد تعقیب استراتژی های متنوع سازی از سوی مدیران جهت کسب منافع خصوصی است. هدف پژوهش حاضر بررسی رابطه متنوع سازی شرکتی و چرخش مدیر عامل با توجه به نقش تعدیلگر درماندگی مالی است. در این راستا، تعداد ۱۲۶ شرکت پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران در دوره ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ انتخاب شده است. برای آزمون فرضیه های پژوهش از الگوی رگرسیون لجستیک مبتنی بر داده های تلفیقی استفاده شده است. یافته های پژوهش حاکی از وجود رابطه معنی دار و مثبت بین متنوع سازی تجاری و چرخش مدیرعامل است. همچنین، نتایج نشان داد که درماندگی مالی رابطه بین متنوع سازی تجاری و چرخش مدیرعامل تعدیل می کند.

واژگان کلیدی

متنوع سازی شرکتی، چرخش مدیرعامل، درماندگی مالی، متنوع سازی تجاری، متنوع سازی جغرافیایی.

^۱ دانشجوی کارشناسی ارشد، گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور تهران، ایران

مقدمه

استخدام و برکناری مدیران ارشد و اعضای هیئت مدیره یکی از مهم‌ترین سازوکارهای کنترلی در شرکت‌ها به شمار می‌رود (بری و همکاران، ۲۰۰۶). به طوری که این ساز و کار علاوه بر آنکه مانع از کم کاری مدیران می‌شود، محرک آنها جهت عملکرد بهتر و افشای اطلاعات لازم از سوی آنها می‌گردد. در بازارهای رقابتی اگر مدیر نتواند ارزش شرکت را افزایش دهد، این احتمال وجود دارد که شرکت تحت مدیریت وی توسط سایر شرکت‌های رقیب تصاحب و یا تحت کنترل قرار گیرد. در چنین حالتی اولین کاری که مالکان یا کنترل‌کنندگان جدید انجام خواهند داد، عزل مدیر و مدیران شرکت از سمت خود و انتصاب مدیران جدید می‌باشد (مهرانی و همکاران، ۱۳۹۲).

متنوع‌سازی شرکتی و تأثیر آن بر ارزش یک شرکت یک مسأله بحث برانگیز در پژوهش‌های مالی است. بسیاری از سازمان‌های امروزی در دنیا به سمت بزرگتر شدن و افزایش محیط فعالیت کسب و کارشان پیش می‌روند، شاید یکی از دلایل این امر پاسخگویی به نیازهای چندگانه مشتریان باشد. مدیران سعی می‌کنند از طریق برآوردن نیازهای چندجانبه مشتریان، آنها را به سازمان وفادارتر سازند. به همین دلیل بسیاری از سازمان‌ها به تنوع روی آورده‌اند. به طوری که در نیمه آخر قرن بیستم به دلیل آسیب پذیر شدن شرکت‌های تخصصی در برابر تغییرهای سریع و غیر منتظره محیط، استراتژی متنوع‌سازی به مبنایی ضروری برای رشد و بقای شرکت‌ها تبدیل شد (پنروس، ۱۹۵۹). از سوی دیگر، این استدلال وجود دارد که مدیران عامل ممکن است به منظور استحکام جایگاه خود به رفتارهای فرصت طلبانه (مانند متنوع‌سازی) اقدام کنند. زمانی که مدیر عامل اقدام به متنوع‌سازی می‌کند، این احتمال وجود دارد که تضادهای نمایندگی بین مدیران و سهامداران تشدید گردد. با این حال، اگر استراتژی متنوع‌سازی منجر به افزایش ارزش شرکت گردد، این تضادها می‌تواند کاهش یابد (بری و همکاران، ۲۰۰۶). اگر چه مطالعات متعددی به بررسی رابطه چرخش مدیر عامل و عملکرد شرکت پرداخته‌اند، لیکن درباره این موضوع که چگونه چرخش مدیر عامل به ویژگی‌های شرکت و صنایعی که شرکت در آن فعالیت می‌کند، از جمله استراتژی متنوع‌سازی وابسته است، دانش نسبتاً اندکی وجود دارد. بنابراین، مطرح کردن این سؤال که آیا متنوع‌سازی منجر به استحکام جایگاه مدیر عامل و در نتیجه کاهش احتمال تغییر مدیر عامل خواهد شد یا خیر و انجام پژوهش‌های تجربی در این زمینه دارای اهمیت است. همچنین، در دهه‌های اخیر با توسعه شرکت‌ها و تشدید رقابت بین آنها، تعداد شرکت‌های درمانده مالی و اهمیت آن روبه افزایش گذاشته است. مسئله درماندگی مالی و به ویژه ورشکستگی شرکت‌ها همواره مسئله‌ای در خور تأمل بوده است و گروه‌های مختلف از جمله سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان تحت تأثیر پیامدهای آن قرار می‌گیرند. از این رو، مطرح کردن و پاسخ به این سؤال که آیا رابطه متنوع‌سازی تجاری با چرخش مدیر عامل متأثر از وضعیت درماندگی مالی است یا خیر حائز اهمیت بوده و به ادبیات موجود می‌افزاید. با عنایت به مطالب فوق، هدف پژوهش حاضر بررسی رابطه متنوع‌سازی شرکتی و چرخش مدیر عامل با توجه به نقش تعدیلگر درماندگی مالی است.

در ادامه، ابتدا مبانی نظری و پیشینه پژوهش و سپس متناسب با آن فرضیه‌های پژوهش تدوین شده است. سپس به روش‌شناسی پژوهش شامل: جامعه آماری، شیوه محاسبه متغیرها، مدل‌های رگرسیونی برای آزمون فرضیه‌ها و در پایان نیز به آزمون فرضیه‌های پژوهش، بحث و نتیجه‌گیری و ارائه پیشنهادها پرداخته شده است.

مبانی نظری و پیشینه

متنوع‌سازی شرکتی و چرخش مدیرعامل

زمانی که اندازه شرکت به سرعت در حال افزایش است، متنوع‌سازی شرکتی یک استراتژی معمول برای خود استحکامی است. همچنین متنوع‌سازی شرکتی یک منبع ایجاد ارزش، به ویژه در بازارهای نوظهور است؛ چرا که گروه‌های تجاری بزرگ توانایی بیشتری برای غلبه بر نواقص بازار دارد. متنوع‌سازی توضیحی برای مسائل نمایندگی نیست. تئوری‌های نمایندگی بیان می‌کنند که مدیران ممکن است استراتژی متنوع‌سازی را به دلایلی به غیر از حداکثرسازی ثروت سهامداران تعقیب کنند (وارنر و همکاران، ۱۹۸۸). شواهدی وجود دارد مبنی بر اینکه بسته‌های پاداش مدیرعامل در شرکت‌های متنوع بهتر از شرکت‌های متمرکز است [رس و شیپارد، ۱۹۹۷].

آگراوال و سام‌ویک (۲۰۰۳)، افزایش در متنوع‌سازی را با استحکام^۱ جایگاه و قدرت مدیریتی مدیرعامل مرتبط می‌دانند. مدیران ممکن است جهت افزایش منافع خصوصی و یا بهبود استحکام جایگاه خود در تعقیب متنوع‌سازی باشند. وقتی مدیران به روشی عمل می‌کنند که برای سهامداران منافی به همراه ندارد، یک تضاد نمایندگی^۲ به وجود می‌آید. تئوری نمایندگی هم چنین این ایده را معرفی می‌کند که در آن مدیران ممکن است تلاش‌های متنوعی انجام دهند تا جایگاه خود را مستحکم کنند. از دیدگاه آنان کاهش خطر و کسب منافع خصوصی به عنوان دو دلیل اصلی ایجاد متنوع‌سازی^۳ توسط مدیران عمل می‌کنند. آنان دریافتند که منافع شخصی انگیزه‌های قوی‌تری برای متنوع‌سازی است. در این خصوص می‌توان به منافی نظیر دستیابی به پرستیژ مدیریتی و پرداخت‌های بالاتر اشاره کرد. به عنوان نمونه، (رس و شیپارد، ۱۹۹۷) با مطالعه تعدادی شرکت در بین سال‌های ۱۹۸۵ و ۱۹۹۰ دریافتند که مدیرعامل شرکت‌های دارای تنوع^۴ نسبت به شرکت‌های کوچک بدون تنوع^۵، حقوق و پاداشی معادل ۱۳ درصد بالاتر دریافت می‌کنند. وارنر و همکاران (۱۹۸۸)، نیز نشان دادند که بین عملکرد ضعیف شرکت و تغییر مدیریت رابطه معنی داری وجود دارد

بسیاری از پژوهشگران تلاش کرده‌اند تا رابطه بین دوره تصدی مدیرعامل^۶ با تنوع‌بخشی را مورد مطالعه قرار دهند. سؤالی که در این پژوهش‌ها مطرح شده است این است که آیا متنوع‌سازی منجر به استحکام جایگاه مدیرعامل و در نتیجه کاهش احتمال تغییر مدیرعامل خواهد شد؟ اخیراً، تسای و همکاران (۲۰۰۹)، پرسش‌های کلیدی مختلفی که با این موضوع در ارتباط است را مطرح کردند. به عنوان نمونه، (۱) آیا شرکت‌های بزرگتر دارای سطوح بالاتری از تغییر مدیران هستند؟، (۲) آیا تغییر مدیرعامل در شرکت‌های متنوع شده بزرگ در مقایسه با شرکت‌های متنوع شده کوچک کمتر است؟، (۳) آیا تغییر مدیرعامل در شرکت‌های بزرگ نسبت به شرکت‌های کوچک با احتمال بیشتری به عملکرد ضعیف، به هنگام پذیرش استراتژی‌های متنوع‌سازی، حساسیت کمتری دارد؟ یافته‌های آنان حاکی از آن است که در شرکت‌هایی که به خوبی متنوع شده‌اند، احتمال کمتری برای تغییر و جایگزینی مدیرعامل آن وجود دارد.

در زمانی که رقابت تنگاتنگ شده و میزان ریسک افزایش یابد، به منظور کاهش ریسک و فشار رقابتی و ضربه خوردن در تجارت از این استراتژی استفاده می‌شود یعنی به جای سرمایه‌گذاری بر روی یک محصول یا تک محصولی شدن، در چند زمینه مختلف به ارائه محصول اقدام می‌کنند (علی احمدی علی رضا، ۱۳۸۹).

^۱- entrenchment

^۲- Agency conflict

^۳- Diversification

^۴- diversified firms

^۵- non-diversified firms

^۶- CEO turnover

بری و همکاران (۲۰۰۶)، دریافتند که هرچقدر شرکت پیچیدگی بیشتری بر حسب خطوط تولید داشته باشد، احتمال تغییر در تیم مدیریت ارشد کمتر خواهد بود. همچنین نتایج آنان از این ایده که چرخش مدیر عامل در شرکت‌های دارای تنوع نسبت به عملکرد شرکت حساسیت دارد، حمایت می‌کند. ساندر و کارپنتر (۲۰۱۴)، مدعی هستند که مدیران عامل دارای تجربه بین‌المللی برای شرکت و نیز خودشان ایجاد ارزش می‌کنند. ایجاد ارزش برای شرکت دلیل دیگری برای کاهش احتمال تغییر مدیر عامل در شرکت‌های دارای تنوع است.

درماندگی مالی

درماندگی مالی وضعیتی است که در آن، شرکت برای کسب منابع مالی برای ادامه عملیاتش ناتوان می‌ماند. در شرایط درماندگی مالی، مدیران شرکت‌ها سعی می‌کنند از راه‌های مختلف از کاهش ارزش شرکت جلوگیری کنند. با این حال، در چنین وضعیتی مالکان شرکت‌ها با احتمال زیادی تغییر مدیران شرکت به ویژه مدیر عامل را مد نظر قرار خواهند داد. به عنوان نمونه، گیلسون (۱۹۸۹)، دریافتند که حداقل ۵۲٪ از شرکت‌هایی که در وضعیت درماندگی مالی^۷ هستند، دارای تجربه تغییر در مدیریت ارشد بوده‌اند. همچنین آنان شواهدی کسب کردند مبنی بر این که تغییر مدیر عامل در شرکت‌هایی که از نظر بین‌المللی دارای تنوع هستند و از درماندگی مالی رنج می‌برند، نسبت به شرکت‌های فاقد تنوع که دارای درماندگی مالی هستند کمتر است. وی شرکت‌های درمانده مالی را به صورت "ناتوانی جهت برآورده کردن تعهدات پرداخت ثابت مربوط به بدهی‌ها" تعریف می‌کند. همچنین گیلسون و وتسیوپنز (۱۹۹۳) دریافتند که یک سوم از مدیران عامل در شرکت‌های درمانده جایگزین می‌شوند و آن دسته از مدیران عاملی که باقی می‌مانند کاهش‌های قابل توجهی در حقوق و پاداش تجربه می‌کنند. آنان در پژوهش خود چرخش مدیران را به عنوان تغییر در مدیریت ارشد تعریف کردند. به طور خاص، آنان مدیریت ارشد را به عنوان شخصی می‌دانند که دارای جایگاه مدیرعامل یا رئیس هیات مدیره باشد. بری و همکاران (۲۰۰۶)، با مطالعه رابطه بین چرخش مدیر عامل و متنوع‌سازی دریافتند که در شرکت‌های متنوع چرخش مدیر عامل به عملکرد شرکت بر حسب قیمت سهام و بازده حسابداری حساسیت ندارد. آنان برای این نتیجه دو استدلال ارائه کردند. نخست، مدیریت کردن سازمان‌های متنوع‌تر، مشکل‌تر و در نتیجه نیازمند وجود مدیری با توانایی بالاتر است. استدلال دوم، بر مسائل نمایندگی تمرکز دارد و بیان می‌کند که مدیران ممکن است از متنوع‌سازی به عنوان مکانیزمی جهت مستحکم کردن جایگاه خود و افزایش هزینه‌های جایگزینی استفاده کنند. کوک (۲۰۱۵)، دریافتند که متنوع‌سازی شرکت‌های دارای درماندگی مالی با احتمال چرخش مدیری عامل و کاهش در پاداش وی رابطه معکوسی دارد. به بیانی دیگر، شرکت‌های دارای متنوع‌سازی جغرافیایی (بین‌المللی) در وضعیت وجود درماندگی مالی، چرخش مدیریت ارشد کمتری را در مقایسه با شرکت‌های مشابه داخلی تجربه می‌کنند. وی دلیل این موضوع را ناشی از اهمیت وجود تجربه بین‌المللی و کاندیدهای مدیریتی موفق محدود می‌داند. اقبال و فرنچ (۲۰۰۷)، شواهدی کسب کردند مبنی بر این که مدیرانی که دارای جایگاه مستحکم‌تری در شرکت هستند با احتمال کمتری جایگزین مدیرانی می‌شوند که در شرکت‌هایی که دارای درماندگی مالی مشغول هستند. این مسئله به عنوان فرضیه استحکام-مدیر خوانده می‌شود.

پیشینه پژوهش

زایتن و پامینی (۲۰۱۷)، بیان می‌کنند که علاوه بر عملکرد مدیران ساختار مالکیت شرکت نیز در تداوم مدیران عامل اثر گذار می‌باشد. آنها به این نتیجه دست یافتند که مالکیت رابطه‌ای (مالکیتی که در آن سهامداران در سرنوشت شرکت

دخالت می‌کنند)، بیشتر از مالکیت معاملاتی (مالکیتی که در آن سهامداران به امورات شرکت کاری نداشته و صرفاً به دنبال بازده سهام خود می‌باشند)، در تداوم مدیران عامل مؤثر می‌باشد.

دیموپولوس و واگنر (۲۰۱۶)، با بررسی چرخش مدیران عامل در دو کشور انگلستان و آلمان نشان می‌دهد که مدیران عامل با خطر برکناری به خاطر گزارش عملکرد ضعیف خود روبرو بوده و شرکت‌ها ترجیح می‌دهند که برای بهبود عملکرد خود اقدام به جایگزینی مدیران خود نمایند. بنابراین انگیزه برای مدیران عامل وجود دارد که از گزارش عملکرد خود تا آنجایی که امکان دارد پرهیز نمایند.

علی و ژانگ (۲۰۱۵)، رابطه انتصاب مدیرعامل و مدیریت سود را مورد بررسی قرار دادند. آنها بیان کردند که مدیران عامل در اوایل تصدی خود بیشتر از دیگر مواقع اقدام به بیش‌نمایی سود می‌نمایند. آنها برای حفظ سمت خود انگیزه‌های بالایی برای بهتر گزارش نمودن عملکرد خود دارند. هوانگ و همکاران (۲۰۱۴)، مطرح کردند، مدیرعامل‌ها اغلب در زمان عملکرد ضعیفشان، به طور اجباری اخراج می‌شوند. از دیدگاه حسابرس تردید نسبت به دوره تصدی اجباری موجب افزایش نگرانی در خصوص سودآوری آینده شرکت می‌شود. به بیان دیگر، این تردیدها ریسک تجاری صاحب کار را افزایش می‌دهد که این موضوع با حق‌الزحمه‌های حسابرسی ارتباط دارد.

بنی مهد و همکاران (۱۳۹۳)، در پژوهشی با عنوان مدیریت سود و اظهار نظر حسابرس، تغییر مدیریت را به عنوان یک متغیر کنترلی مورد بررسی قرار دادند. بر اساس این پژوهش تغییر مدیریت در نوع اظهار نظر حسابرس بی‌اثر می‌باشد همچنین بین تغییر مدیریت با متغیرهای مدیریت سود و تغییر حسابرس رابطه همبستگی معنی‌داری وجود ندارد.

کراسلند و چن (۲۰۱۳)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین عملکرد ضعیف شرکت و تغییر مدیرعامل پرداخته شده است. در یک رویکرد مقایسه‌ای، روش‌های دستکاری سود توسط شرکت‌های ورشکسته و سالم اسپانیایی و زمانی را که این شرکت‌ها اقدام به مدیریت سود می‌کنند، مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان می‌دهد که شرکت‌های ورشکسته غیر بورس اسپانیایی در مقایسه با شرکت‌های غیر ورشکسته تمایل بیشتری به انجام مدیریت سود دارند. آنها هر دو شیوه مدیریت سود تعهدی و واقع را به کار می‌گیرند. این دو شیوه حداقل سه سال قبل از ورشکستگی شروع می‌شود، اما روش دستکاری فعالیت‌های واقعی در سال قبل از ورشکستگی متوقف می‌شود.

نوروش و دادبه (۱۳۹۲)، به بررسی تأثیر تنوع‌سازی شرکتی بر عدم تقارن و ارزش شرکت پرداختند. آنها از شاخص هرفیندال به منظور تنوع‌سازی و ارزش انحراف معیار بازده و نسبت گردش حجم معامله‌ها، برای عدم تقارن دروندادها استفاده کردند. نتایج آنها نشان می‌دهد، تنوع‌سازی اعم از جغرافیایی و تجاری عدم تقارن دروندادها و ارزش شرکت تأثیر دارد.

عطاله و همکاران (۲۰۱۲)، به بررسی استراتژی‌های تنوع‌سازی شرکتی بر عدم تقارن دروندادها و تجارت داخلی پرداختند که نتایج آنها نشان می‌دهد دو دیدگاه درباره تنوع‌سازی وجود دارد. یک دیدگاه نشان می‌دهد متنوع‌سازی ارزش شرکتی را کاهش می‌دهد و این کاهش معمولاً نتیجه استراتژی‌های متنوع‌سازی مدیران به نفع خودشان است. دیدگاه دیگر آن است که تنوع بخشی تصمیم راهبردی مهمی است که مدیران زمانی انجام می‌دهند که نتایج تنوع بخشی ارزش آفرین باشد. با این حال اگر متنوع‌سازی عدم تقارن دروندادها بیشتری به همراه داشته باشد، افراد برون سازمان ممکن است نتوانند ارزش واقعی متنوع‌سازی را ارزیابی کنند. همچنین مشخص شد که واکنش بازار به خرید افراد درون سازمان مدیران (موظف و غیرموظف) با تنوع‌سازی شرکتی ارتباط مثبتی دارد.

آندرا آپوستو (۲۰۱۰)، مطالعات او به طور کلی بر روی شرکت‌های اروپایی بوده است و نقش استراتژی‌های متنوع سازی در گزینه‌های مختلف مالی با توجه به مطالعه‌های قبلی اقتصادی مورد بررسی قرار داده است، او بعد از کنترل اندازه شرکت، سودآوری، رشد، دارایی‌های مشهود و ریسک عملیاتی پژوهشگر به این نتیجه دست یافت که متنوع‌سازی تجاری و جغرافیایی تأثیری بر ساختار سرمایه ندارد.

اسدی و منتی منجق تپه (۱۳۹۰)، اثر تغییر مدیرعامل بر روی مدیریت سود را مورد بررسی قرار دادند. آنها مدیریت مثبت سود در سال از تغییر مدیریت را تأیید کرده، ولی شواهدی از مدیریت منفی سود در سال تغییر و مدیریت سود در سال بعد از تغییر به دست نیاوردند. همچنین نتایج مطالعه‌های آنان نشان داد که مدیریت سود به اندازه و نوع صنعتی که شرکت‌ها در آن فعالیت دارند بستگی ندارد.

دورو و ریب (۲۰۰۲)، دریافتند که متنوع‌سازی جغرافیایی در مقایسه با متنوع‌سازی تجاری باعث ایجاد صرف پاداش بیشتری برای مدیرعامل شرکت می‌شود. همچنین، متنوع‌سازی جغرافیایی باعث می‌گردد قراردادهای پاداش مدیران بیشتر بر معیارهای موفقیت مبتنی بر بازار مبتنی باشند تا معیارهای حسابداری. اگر متنوع‌سازی جغرافیایی به عنوان یک استراتژی موجد ارزش محسوب گردد، مدیرعامل چنین شرکت‌هایی پاداش دریافت می‌کنند. از این رو، مدیرعامل شرکت‌های دارای متنوع‌سازی جغرافیایی دارای انگیزه‌های بیشتری برای مستحکم کردن جایگاه خود است و در نتیجه احتمال جایگزینی آنان کمتر است.

با توجه به مبانی نظری و ادبیات پژوهش، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر تدوین می‌گردد.

فرضیه اول: متنوع‌سازی تجاری با چرخش مدیرعامل رابطه دارد.

فرضیه دوم: متنوع‌سازی جغرافیایی با چرخش مدیرعامل رابطه دارد.

فرضیه سوم: درماندگی مالی رابطه بین متنوع‌سازی تجاری و چرخش مدیرعامل را تعدیل می‌کند.

فرضیه چهارم: درماندگی مالی رابطه بین متنوع‌سازی جغرافیایی و چرخش مدیرعامل را تعدیل می‌کند.

روش پژوهش

پژوهش حاضر از نظر طرح پژوهش، در دسته پژوهش‌های نیمه تجربی قرار می‌گیرد که از نظر هدف، پژوهشی کاربردی و از لحاظ ماهیت و روش اجرا جزو پژوهش‌ها توصیفی-همبستگی از نوع تحلیل رگرسیون است. جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی از ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ می‌باشد. برای انتخاب نمونه آماری از روش غربالگری استفاده شده است. بدین معنی که شرکت‌هایی که دارای شرایط زیر بودند انتخاب شده است:

۱- سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان ماه اسفند باشند. ۲- به دلیل ماهیت خاص فعالیت، تنها از اطلاعات شرکت‌های تولیدی استفاده می‌شود و شرکت‌های فعال در سایر بخش‌ها (سرمایه‌گذاری، بانک‌ها، بیمه‌ها، واسطه‌گری‌ها و شرکت‌های خدماتی و پیمانکاری و کشاورزی) حذف خواهند شد. ۳- شرکت‌هایی که سهام آنها به طور مرتب در تالار بورس معامله شده و طی بازه زمانی پژوهش از فهرست شرکت‌های پذیرفته شده حذف نشده و داده‌های لازم در دوره پژوهش برای آنها به طور کامل در دسترس باشد. با اعمال محدودیت‌های ذکر شده تعداد ۱۲۶ شرکت به عنوان نمونه نهایی پژوهش انتخاب شده است. داده‌های مورد نیاز پژوهش با استفاده از نرم‌افزار ره آورد نوین و سایت کدال جمع‌آوری شده است. پس از گردآوری داده‌های

مورد نیاز، از نرم‌افزار اکسل نسخه ۲۰۱۰ به منظور انجام محاسبات اولیه، طبقه‌بندی و آماده‌سازی داده‌ها، و از نرم‌افزار Eviews 9 برای برآزش مدل‌ها و انجام آزمون‌های آماری استفاده شد.

با عنایت به این که در این پژوهش متغیر وابسته؛ یعنی چرخش مدیرعامل، پیوسته نیست و فقط دو نتیجه ممکن را دارد، به طوری که فقط یکی از دو ارزش صفر و یک را می‌پذیرد که ارزش ۱ به معنای وقوع رویداد (تغییر مدیرعامل) و ارزش صفر به معنای عدم وقوع رویداد (عدم تغییر مدیرعامل) است، برای آزمون فرضیه‌ها می‌توان از دو روش آماری تحلیل تمایزات^۸ و رگرسیون لجستیک^۹ استفاده کرد. رگرسیون لجستیک ابزار قوی‌تری نسبت به تحلیل تمایزات است. در رگرسیون لجستیک به جای حداقل کردن مجذور خطاها که در رگرسیون خطی انجام می‌گردد، احتمالی را که یک رویداد رخ می‌دهد را حداکثر می‌کند. از این رو، معیارهای به کار رفته برای آزمون معنی‌داری کلی مدل و ضرایب متفاوت از رگرسیون خطی معمولی است. در مدل رگرسیون لجستیک برای بررسی معناداری کلی مدل رگرسیون و ضرایب به ترتیب از آماره^{۱۰} RR^۱ و آماره Z و برای بررسی توان تبیین مدل از ضریب تعیین مک فادن^{۱۱} استفاده می‌شود.

بررسی و اندازه‌گیری متغیرها

متنوع‌سازی شرکتی

در پژوهش حاضر، متنوع‌سازی شرکتی، متغیر مستقل پژوهش است. برای اندازه‌گیری متنوع‌سازی شرکتی با استناد به تحقیق آپوستو (۲۰۱۰)، از دو معیار متنوع‌سازی تجاری و متنوع‌سازی جغرافیایی استفاده شده است. برای تعیین متنوع‌سازی تجاری از شاخص آنتروپی به شرح زیر استفاده شده است:

$$ENTR - IND = \sum_{i=1}^n P_i \ln \left(\frac{1}{P_i} \right) \quad -1$$

که در آن:

P_i: قسمتی از فروش بخش تجاری به عنوان درصدی از کل فروش شرکت است.

N: تعداد بخش‌های تجاری شرکت می‌باشد. برای تعیین بخش‌های تجاری از مفاد استاندارد حسابداری شماره ۲۵ (گزارشگری بر حسب قسمت‌های مختلف) استفاده شده است. متنوع‌سازی جغرافیایی نیز از رابطه ذیل محاسبه شده است:

-۲

$$\text{متنوع‌سازی جغرافیایی} = \frac{\text{فروش صادراتی}}{\text{فروش کل}}$$

چرخش مدیرعامل^{۱۲}

در این پژوهش چرخش مدیرعامل، متغیر وابسته است که به صورت یک متغیر موهومی تعریف شده است. بدین معنی که اگر مدیرعامل شرکت دوره مورد نظر تغییر نکند برابر با ۱ و در غیر این صورت صفر خواهد بود.

-
- 1- Discriminant analysis
 - 2- Logistics regression
 - 10- Likelihood Ratio Statistic
 - 11- McFadden R Square
 - 12- Ceotuner

درماندگی مالی^{۱۳}

درماندگی مالی، متغیر تعدیل کننده پژوهش است. در پژوهش های مختلف داخلی عمدتاً از دو روش برای سنجش این متغیر استفاده شده است. کرمی و حسینی (۱۳۹۱)، حلاج و مهرانی (۱۳۸۸)، از معیارهای مبتنی بر ماده ۱۴۱ قانون تجارت، و رسولزاده (۱۳۸۰)، قدیری مقدم و همکاران (۱۳۸۸)، و قدرتی و معنوی (۱۳۸۹)، از مدل های ورشکستگی نظیر آلتمن استفاده کرده اند در پژوهش حاضر از روش دوم شاخص Z آلتمن (۲۰۱۲)، به شرح زیر بهره گرفته شده است:

$$Z = 0.717 X_1 + 0.847 X_2 + 3.107 X_3 + 0.42 X_4 + 0.998 X_5$$

که در آن:

X_1 : نسبت سرمایه در گردش به کل دارایی ها

X_2 : نسبت سود انباشته به کل دارایی ها

X_3 : نسبت سود قبل از بهره و مالیات به کل دارایی ها

X_4 : نسبت ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری کل بدهی های

X_5 : نسبت فروش به کل دارایی ها

در این رابطه، مقدار Z پائین تر، نشانگر درجه درماندگی مالی بیشتر شرکت است. شرکت های دارای مقادیر Z بالاتر از ۲/۹ دارای احتمال بسیار کم درماندگی و شرکت های دارای مقادیر کمتر از ۱/۳۳ دارای احتمال بسیار بالای درماندگی مالی هستند. مقدار Z بین این دو عدد بیانگر ناحیه تردید درماندگی مالی است.

مدل های آزمون فرضیه های پژوهش

برای آزمون فرضیه اول و دوم از مدل رگرسیونی لجستیک زیر استفاده می شود:

$$\text{CEOTenure}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{BusDiv}_{it} + \beta_2 \text{geoDiv}_{it} + \beta_3 \text{Size}_{it} + \beta_4 \text{Growth}_{it} + \beta_5 \text{ROA}_{it} + \beta_6 \text{Risk}_{it} \quad (1)$$

برای آزمون فرضیه اول و دوم به ترتیب به معنی داری ضرایب متغیرهای متنوع سازی تجاری و متنوع سازی جغرافیایی یعنی ۱ و ۲ توجه می گردد. اگر مقدار احتمال آماره Z این متغیرها کمتر از سطح خطای ۵٪ باشد، فرضیه اول و دوم تأیید می گردد.

برای آزمون فرضیه سوم و چهارم از مدل رگرسیونی لجستیک ذیل استفاده می شود:

مدل (۲)

$$\text{CEOTenure}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{BusDiv}_{it} + \beta_2 \text{geoDiv}_{it} + \beta_3 Z_{it} \times \text{BusDiv}_{it} + \beta_4 Z_{it} \times \text{geoDiv}_{it} + \beta_5 \text{Size}_{it} + \beta_6 \text{Growth}_{it} + \beta_7 \text{ROA}_{it} + \beta_8 \text{Risk}_{it} \quad (2)$$

معیار آزمون فرضیه سوم و چهارم، به ترتیب معنی داری ضرایب متغیرهای تعاملی $(Z \times \text{BusDive})$ و $(Z \times \text{geoDive})$ یعنی ۳ و ۴ است. اگر مقدار احتمال آماره Z این متغیرها کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ باشد، فرضیه سوم و چهارم تأیید می گردد.

یافته های پژوهش

در این بخش ابتدا آمار توصیفی متغیرهای پژوهش و در ادامه به برازش مدل‌های رگرسیونی و آزمون فرضیه‌های پژوهش پرداخته شده است. نگاره (۱) آمار توصیفی متغیرهای مندرج در مدل‌های پژوهش برای ۱۲۶ شرکت طی بازده زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ (۷۵۶ مشاهده شرکت - سال) را نشان می‌دهد.

نگاره (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرها	مشاهدات	میانگین	میانه	انحراف معیار	چولگی	حداقل	حداکثر
CEOTenure	۷۵۶	۰,۳۰۷	۰,۰۰۰	۰,۰۸۹	-۱,۰۴۳	۰,۰۰۰	۱,۰۰۰
BusDive	۷۵۶	۰,۶۲۵	۰,۵۷۴	۰,۱۷۹	۲,۷۶۳	۰,۰۰۰	۱,۱۱۴
geoDive	۷۵۶	۰,۱۱۶	۰,۰۹۷۴	۰,۱۰۳	۱,۹۰۸	۰,۰۰۰	۱,۰۰۰
Z	۷۵۶	۲,۴۱۹	۲,۲۷۱	۰,۱۹۲	-۱,۳۴۲	۱,۰۷۵	۴,۰۷۸
Size	۷۵۶	۱۵,۳۱۲	۱۴,۰۳۲	۵,۸۱۲	۲,۶۲۳	۱۱,۶۲	۱۸,۸۳
Growth	۷۵۶	۳,۷۶۸	۲,۷۴۴	۰,۷۳۳	-۱,۰۹۹	۰,۹۰۷	۶,۲۱۳
ROA	۷۵۶	۰,۳۴۲	۰,۲۹۶	۰,۱۰۹	-۰,۶۷۳	-۰,۱۸۴	۱,۶۰۸
Risk	۷۵۶	۰,۱۷۳	۰,۱۰۹	۰,۰۲۰۱	۱,۰۰۹	-۰,۵۴۱	۰,۳۱۲

با عنایت به داده‌های نشان داده شده در نگاره (۱)، میانگین متغیر چرخش مدیرعامل برابر با ۰,۳۰۷ است که نشان می‌دهد در شرکت‌های عضو نمونه، به طور متوسط ۳۰ درصد شرکت‌ها دارای چرخش مدیرعامل بوده‌اند. مقدار متوسط متغیر درماندگی مالی (Z) برابر با ۲,۴۱۹ و مقدار حداکثر آن برابر با ۴,۰۷۸ است که از عدد ۲/۹ بیشتر است بدین معنی که بسیاری از شرکت‌های نمونه فاقد احتمال ورشکستگی می‌باشند. همچنین مقدار حداقل این متغیر برابر با ۱,۰۷۵ است که از مقدار ۱/۳۳ کمتر است؛ بدین معنی که برخی از شرکت‌های نمونه دارای احتمال ورشکستگی بالایی هستند. به طور کلی داده‌های مربوط به متغیر Z نشان می‌دهد که نمونه شرکت‌ها از تنوع خوبی برخوردارند بدین معنی که برخی از آنها دارای احتمال درماندگی مالی بالا و برخی پائین هستند که این موضوع اعتبار نتایج را افزایش می‌دهد.

پس از ارائه آمار توصیفی متغیرهای پژوهش، مدل‌های رگرسیونی تحقیق جهت آزمون فرضیه‌ها برازش می‌گردند. با توجه به توضیحات ارائه شده در بخش‌های قبل، در این پژوهش به دلیل اینکه متغیر وابسته (چرخش مدیرعامل) یک متغیر مجازی است که فقط دو مقدار (۰ و ۱) را می‌پذیرد، از مدل‌های لجستیک استفاده شده است. مدل‌های رگرسیون لجستیک برخلاف مدل‌های رگرسیون خطی، نیازی به برقراری پیش‌فرض‌ها نظیر نرمال بودن متغیر وابسته ندارند. در رگرسیون لجستیک در صورت وجود چند همخطی بودن بین متغیرهای توضیحی، برآوردها دارای اریب بوده و خطاهای استاندارد نیز دارای نوسان بالایی خواهد بود. در این پژوهش، همخطی متغیرهای توضیحی از طریق شاخص عامل تورم واریانس (VIF) در نرم‌افزار SPSS بررسی شده است. این عامل نشان می‌دهد که واریانس ضرایب تخمینی تا چه حد نسبت به حالتی که متغیرهای هم‌بستگی خطی ندارند، متورم شده است. اگر متغیرهای توضیحی با هم همخطی نداشته باشند، مقدار عامل تورم واریانس ضریب مذکور باید برابر با ۱ باشد. اما عموماً بین متغیرهای مستقل، درجاتی از همبستگی وجود دارد و درجات بالای همبستگی است که ایجاد مشکل می‌نماید. اگر بیشترین مقدار عامل تورم

واریانس بزرگتر از ۱۰ باشد نشان دهنده این موضوع است که همخطی بین متغیرهای مستقل اثر نامطلوبی بر برآوردگرها دارد (افلاطونی، ۱۳۹۲).

فرض دیگر این است که جملات خطا، باید دارای توزیع نرمال باشند. بر اساس قضیه حد مرکزی، چنانچه تعداد مشاهدات یا نمونه‌های آماری افزایش یابد و به سمت بی نهایت میل کند ($n > 30$) توزیع آنها به سمت توزیع نرمال میل خواهد کرد (نوفرستی، ۱۳۸۸). تعداد مشاهدات این تحقیق ۷۵۶ مشاهده (شرکت - سال) است، لذا می‌توان از برقرار بودن این فرض اطمینان حاصل کرد. یافته‌های حاصل از برازش مدل رگرسیون اول و دوم به ترتیب در نگاره (۲) و (۳) ارائه شده است.

نگاره (۲): نتایج برآورد مدل (۱) برای آزمون فرضیه اول و دوم

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره Z	احتمال آماره (Sig)	عامل تورم واریانس (VIF)
c	۱/۴۹۲۸	۰/۶۶۲۴	۴/۶۱۶۴	۰/۰۰۰۰	---
BusDive	۰/۰۴۷۱۲	۰/۰۸۷۳	۲/۶۴۰۲	۰/۰۱۱۶	۲/۳۰۹
geoDive	-۰/۰۸۹۳۴	۰/۱۲۴۵	-۰/۸۵۶۱	۰/۳۹۶۵	۱/۷۴۳
Size	۰/۱۰۲۳	۰/۰۰۸۹	۱/۵۵۱۴	۰/۱۲۸۳	۳/۵۶۲
Growth	-۰/۲۱۵۱	۰/۰۷۰۳	-۴/۱۱۵۴	۰/۰۰۰۰	۲/۳۱۵
ROA	-۰/۱۱۸۲	-۰/۲۰۰۱۴	-۱/۱۳۷۵	۰/۲۶۰۱	۲/۰۷۸
Risk	۰/۲۰۱۷	۰/۰۰۸۳	۲/۹۷۱۶	۰/۰۰۶۱	۱/۶۷۴
ضریب تعیین (R^2) مک فادن		آماره LR		۲۱/۸۳۱۲	
		معناداری آماره LR		۰/۰۰۰۰	

مطابق نگاره ۲، احتمال آماره LR کمتر از سطح خطای مورد نظر (۰/۰۵) است که نشان می‌دهد این مدل در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار است. همچنین ضریب تعیین مک فادن برابر با ۲۴/۳۸ درصد است که حاکی از قدرت پیش‌بینی مناسب مدل است و نشان می‌دهد که حدود ۲۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی مدل توضیح داده می‌شود. مقدار عامل تورم واریانس (VIF) متغیرهای توضیحی مدل کمتر از ۵ است، بنابراین، همبستگی بین متغیرهای توضیحی اثر نامطلوبی بر ضرایب تخمینی مدل ندارد.

در خصوص آزمون فرضیه اول و دوم پژوهش، ضریب متغیر متنوع‌سازی تجاری (BusDive) برابر با ۰/۰۴۷۱ است و احتمال آماره Z ضریب برآورد شده کمتر از سطح خطای ۵٪ است؛ بنابراین ضریب برآورد شده در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار است. از این رو، می‌توان ادعا کرد که متغیر متنوع‌سازی تجاری با چرخش مدیر عامل رابطه معنی‌دار و مثبتی دارد و در نتیجه فرضیه اول پژوهش تأیید می‌گردد. همچنین، در خصوص فرضیه دوم، مقدار احتمال آماره متغیر متنوع‌سازی جغرافیایی (geoDiv) برابر با ۰/۳۹۶۵ است که بیشتر از سطح خطای ۵ درصد است. بنابراین می‌توان ادعا کرد که متغیر متنوع‌سازی جغرافیایی با چرخش مدیر عامل رابطه معنی‌داری ندارد و در نتیجه فرضیه دوم پژوهش تأیید نمی‌گردد.

در خصوص متغیرهای کنترلی مدل، مقدار احتمال آماره متغیرهای اندازه شرکت (Size) و نرخ بازده دارایی‌ها به ترتیب برابر با ۰,۱۲۸۳ و ۰,۲۶۰۱ است که این مقادیر از سطح خطای ۵٪ بیشتر است. بنابراین اندازه شرکت و نرخ بازده دارایی‌ها بر چرخش مدیرعامل تأثیر معنی داری ندارد. همچنین مقدار احتمال آماره متغیر رشد شرکت (Growth) برابر با ۰,۰۰۰۰ است که کمتر از سطح خطاست؛ لذا متغیر رشد شرکت بر چرخش مدیرعامل تأثیر معنی داری دارد که با توجه به علامت منفی ضریب این متغیر، تأثیر رشد شرکت بر چرخش مدیرعامل منفی است. یعنی در شرکت‌های دارای رشد کمتر احتمال چرخش مدیرعامل بیشتر است. مقدار احتمال آماره متغیر ریسک (Risk) برابر با ۰,۰۰۶۱ است که کمتر از سطح خطاست؛ لذا متغیر ریسک شرکت بر چرخش مدیرعامل تأثیر معنی داری دارد که با توجه به علامت مثبت ضریب این متغیر، تأثیر ریسک شرکت بر چرخش مدیرعامل مثبت است؛ بدین معنی که با افزایش ریسک شرکت احتمال چرخش مدیرعامل نیز افزایش می‌یابد.

نگاره (۳): نتایج برآورد مدل (۲) برای آزمون فرضیه سوم و چهارم

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره Z	احتمال آماره (.Sig)	عامل تورم واریانس (VIF)
C	۰/۵۵۱۹	۰/۱۰۸۳	۶/۶۷۱۲	۰/۰۰۰۰	--
BusDive	۰/۱۲۵۶	۰/۱۸۶۴	۲/۵۶۲۷	۰/۰۲۱۰	۲/۷۱۳
GeoDive	۰/۰۴۱۴۸	۰/۰۹۰۷	-۰/۷۵۳۴	۰/۴۶۲۱	۱/۹۰۵
Z	-۰/۰۰۲۶۱	۰/۲۱۰۵	-۴/۹۳۲۸	۰/۰۰۰۰	۱/۴۳۶
Z × BusDive	۰/۲۲۰۱	۰/۰۳۰۸	۲/۱۳۴۱	۰/۰۳۲۷	۴/۲۱۹
Z × geoDive	۰/۱۹۰۳۲	۰/۰۰۷۸۲	۱/۷۹۰۶	۰/۰۹۲۳	۳/۹۷۱
Size	۰/۰۹۸۷	۰/۱۲۰۸	۱/۴۸۱۱	۰/۱۳۹۴	۲/۰۸۳
Growth	-۰/۳۸۹۱	۰/۱۲۶۵	-۴/۰۲۳۱	۰/۰۰۰۰	۲/۴۵۵
ROA	-۰/۴۰۹۸	-۰/۰۳۴۱	-۱/۰۷۳۹	۰/۲۹۸۸	۱/۳۱۹
Risk	۰/۱۵۷۴	۰/۰۵۲۱	۳/۱۲۰۹	۰/۰۰۰۱	۲/۱۰۱
آماره LR		۲۹/۴۱۸		ضریب تعیین (R ²) مک فادن	
معناداری آماره LR				۰,۰۰۰۰	

با عنایت به نگاره (۳)، احتمال آماره LR کمتر از سطح خطای ۵٪ است که نشان دهنده معنی دار بودن کلی مدل رگرسیون است. از سوی دیگر، ضریب تعیین مک فادن برابر با ۲۹/۴۱ درصد است که حاکی از قدرت پیش‌بینی مناسب مدل است. مقدار عامل تورم واریانس (VIF) متغیرهای توضیحی مدل کمتر از عدد ۵ است، بنابراین، مشابه مدل اول، مشکل همخطی وجود ندارد و ضرایب برآورد شده رگرسیون قابل اتکاء هستند.

در خصوص آزمون فرضیه سوم، مقدار احتمال آماره متغیر تعاملی (Z × BusDive) برابر با ۰/۰۳۲۷ است که کمتر از سطح خطای ۵ درصد است. بنابراین، ضریب این متغیر به لحاظ آماری معنی دار است و در نتیجه می‌توان ادعا کرد که

متغیر درماندگی مالی رابطه بین متنوع‌سازی تجاری و چرخش مدیر عامل را تعدیل می‌کند و فرضیه سوم پژوهش تأیید می‌گردد.

در خصوص آزمون فرضیه چهارم، مقدار احتمال آماره متغیر تعاملی ($Z \times \text{geoDive}$) برابر با ۰/۰۹۲۳ است که بیشتر از سطح خطای ۵ درصد است. عدم معنی داری ضریب متغیر تعاملی (4) بدین مفهوم است که متغیر درماندگی مالی رابطه بین متنوع‌سازی جغرافیایی و چرخش مدیر عامل را تعدیل نمی‌کند و در نتیجه فرضیه چهارم پژوهش تأیید نمی‌گردد.

بحث و نتیجه گیری

هدف این پژوهش بررسی رابطه متنوع‌سازی شرکتی و چرخش مدیرعامل با توجه به نقش تعدیل‌گر درماندگی مالی است. نتایج پژوهش حاکی از آن است که بین متنوع‌سازی تجاری و چرخش مدیرعامل رابطه معنی‌داری و مثبتی وجود دارد. بدین معنی که در شرکت‌هایی که دارای متنوع‌سازی تجاری هستند چرخش مدیرعامل بیشتر است، به بیانی دیگر، با افزایش متنوع‌سازی تجاری و افزایش بخش‌های تجاری در شرکت‌ها احتمال تغییر مدیرعامل افزایش می‌یابد. این یافته با نتایج تحقیق ساندر و کارپنر (۲۰۰۱) و آگراوال و سامویک (۲۰۰۳)، در تضاد است. به عنوان نمونه، آگراوال و سامویک (۲۰۰۳)، دریافته‌اند که افزایش در متنوع‌سازی با استحکام جایگاه و قدرت مدیریتی مدیرعامل رابطه دارد، به طوریکه مدیران ممکن است جهت افزایش منافع خصوصی و یا بهبود استحکام جایگاه خود در تعقیب متنوع‌سازی باشند.

سایر نتایج گواه بر عدم وجود رابطه معنی‌داری بین متنوع‌سازی جغرافیایی و چرخش مدیرعامل است. این نتیجه نشان می‌دهد که در شرکت‌هایی که دارای متنوع‌سازی، وجود بخش‌های جغرافیایی با چرخش مدیرعامل رابطه ندارد، این نتیجه با نتایج پژوهش چیکر و کاست (۲۰۱۰) مطابقت دارد.

همچنین یافته‌ها حاکی از آن است که درماندگی مالی رابطه بین متنوع‌سازی شرکتی و چرخش مدیرعامل را تعدیل کند این نتیجه بدان معنی است که رابطه بین متنوع‌سازی تجاری و چرخش مدیرعامل که در فرضیه قبلی تأیید گردید به درماندگی مالی شرکت‌ها بستگی دارد. به این معنی که شرکت‌هایی که دارای سطح درماندگی مالی بیشتر هستند، احتمال تغییر مدیرعامل در نتیجه متنوع‌سازی تجاری بیشتر است. این یافته با نتایج تحقیق بری و همکاران (۲۰۰۶)، همسو است. آنان دریافته‌اند که چرخش مدیرعامل در شرکت‌های دارای متنوع‌سازی تجاری به عملکرد شرکت حساسیت دارد. همچنین، نتایج این پژوهش نشان داد که درماندگی مالی بر رابطه بین متنوع‌سازی جغرافیایی و چرخش مدیرعامل تأثیر معنی‌داری ندارد. این نتیجه با یافته‌های پژوهش گیلسون (۱۹۸۹)، در تضاد است. وی دریافت که تغییر مدیرعامل در شرکت‌هایی که از نظر جغرافیایی دارای تنوع هستند و از درماندگی مالی رنج می‌برند، نسبت به شرکت‌های فاقد تنوع که دارای درماندگی مالی هستند کمتر است. به بیانی دیگر، رابطه بین متنوع‌سازی جغرافیایی با تغییر مدیرعامل به وضعیت شرکت از نظر درماندگی مالی بستگی دارد.

پیشنادهای پژوهش

۱- با در نظر گرفتن یافته‌های این پژوهش مبنی بر وجود رابطه معنی‌دار بین متنوع‌سازی تجاری و چرخش مدیرعامل به سهامداران پیشنهاد خواهد شد که به موضوع متنوع‌سازی از نوع تجاری در شرکت‌های توجیه کافی داشته باشند چرا که مطابق یافته‌های این پژوهش، متنوع‌سازی تجاری یکی از عوامل مؤثر بر تغییر مدیرعامل در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. از سوی دیگر، متنوع‌سازی یکی از استراتژی‌های مهم شرکت‌ها به شمار می‌رود که

می‌تواند برای شرکت‌ها مزیت رقابتی به همراه داشته باشد. بنابراین، به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌گردد هنگام ارزیابی شرکت‌ها به منظور تصمیم‌گیری در خصوص سرمایه‌گذاری در آن به استراتژی متنوع‌سازی توجه داشته باشند.

۲- با توجه به نتایج فرضیه دوم مبنی بر اینکه درماندگی مالی بر رابطه بین متنوع‌سازی تجاری و چرخش مدیرعامل تأثیر معنی‌دار مثبتی دارد به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌گردد در تصمیم‌گیری‌های خود به وضعیت درماندگی مالی شرکت که خود نشانه‌ای از احتمال ورشکستگی شرکت در سال‌های آتی است توجه داشته باشند. از سوی دیگر، با عنایت به اینکه فاکتور درماندگی مالی جزو عواملی است که می‌تواند بر تغییر مدیرعامل تأثیر داشته باشد، به سهامداران شرکت‌ها توصیه می‌شود به هنگام انتخاب اعضای هیأت مدیره در مجمع عمومی صاحبان سهام به این فاکتور توجه داشته باشند.

منابع و مأخذ

۱. اسدی، غلام حسین و وحید منتی منجق تپه. (۱۳۹۰). بررسی تأثیر تغییر مدیرعامل بر مدیریت سود. چشم‌انداز مدیریت مالی و حسابداری، شماره ۱، صص ۹۷-۱۱۴.
۲. افلاطونی، عباس. (۱۳۹۲). تجزیه و تحلیل آماره با Eviews در تحقیقات حسابداری و مدیریت مالی، چاپ اول، انتشارات ترمه، تهران.
۳. بنی مهد، بهمن و یحیی حساس یگانه. (۱۳۹۳). بررسی رابطه مدیریت سود و اظهارنظر حسابرس با در نظر گرفتن تغییر مدیر به عنوان متغیر کنترل. مجله حسابداری مالی صص ۱۷-۳۲.
۴. حلاج، محمد، مهرانی، کاوه. (۱۳۸۸). رابطه قراردادهای بدهی و اندازه شرکت با محافظه‌کاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۹، صص ۹۷-۱۱۲.
۵. رسول زاده، مهدی. (۱۳۸۰). کاربرد مدل آلتمن در تعیین وضعیت ورشکستگی شرکت‌ها، مجله تدبیر، شماره ۱۲۰، صص ۱۰۷-۱۰۵.
۶. علی احمدی، علیرضا. (۱۳۸۹). نگرشی جامع بر مدیریت استراتژی. چاپ سیزدهم، تهران، انتشارات تولید دانش.
۷. قدرتی، حسن، معنوی مقدم، میرهادی. (۱۳۸۹). دقت مدل‌های پیش‌بینی ورشکستگی (مدل‌های آلتمن، شیراتا، اولسون، زمیسکی، اسپرینگ، سی‌ای اسکور، فولمر، ژنتیک فرج زاده و مک کی) در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۷، صص ۱۲۸-۱۴۴.
۸. قدیری مقدم، ابوالفضل، غلامپور فردف محمد مسعود، نصیرزاده، فرزانه. (۱۳۸۸). پیش‌بینی ورشکستگی آلتمن و اولسون در پیش‌بینی ورشکستگی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران، دانش و توسعه، شماره ۱۶، صص ۱۹۳-۲۲۰.
۹. کرمی، غلامرضا، سیدحسینی، مجتبی. (۱۳۹۱). سودمندی اطلاعات حسابداری نسبت به اطلاعات بازار در پیش‌بینی ورشکستگی، دانش حسابداری، سال سوم، شماره ۱۲.
۱۰. مهرانی، ساسان، کرمی، غلامرضا و سید مصطفی سیدحسینی. (۱۳۹۲). تئوری حسابداری. انتشارات نگاه دانش، تهران، چاپ اول.
۱۱. نوروش، اصغر و فاطمه دادبه. (۱۳۹۲). مطالعه تأثیر متنوع‌سازی شرکتی بر اطلاعات نامتقارن و ارزش شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله بین‌المللی مدیریت و علوم اجتماعی، صص ۴۹۰-۴۸۰.

۱۲. نوفرستی، محمد. (۱۳۸۸). آمار در اقتصاد و بازرگانی، جلد اول، چاپ بیست و چهارم، انتشارات رسا، تهران.

13. Aggarawal, R., Samwick, A. (2003). Why do managers diversify their firms? Agency reconsidered. *Journal of finance* 71_118.
14. Ali, A., and Zhang, W. (2015). CEO tenure and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 59 (1), 60-79.
15. Altman, E.I. (1983). *Corporate Financial Distress*, John Wiley & Sons, New York.
16. Apostu, A. (2010). *The Effect of Corporate Diversification Strategies on Capital Structure*. Aarhus School of Business, Aarhus University.
17. Atallah, A., Davidson, I., Hang, L. and Geoffr. W. (2012). *Corporate Diversification, Information Asymmetry and Insider Trading*. *British Journal of Management*.
18. Berry, T.k., Bizjak, S.M., Lemmon, M.L. and Naveen, L. (2006). Organizational complexity and CEO Labor markets: Evidence from, *Diversification Firm*. *Journal of corporate finance*, 12.797-817.
19. Chiker, M. and kaset, J. (2010). A multi period theory of corporate financial policy under taxation. *Journal of financial and Quantitative analysis*, 25 (01), pp. 25-43.
20. Cook, J.L. (2015). *Corporate Diversification and CEO Turnover Among Financially Distressed Firms*. Doctoral dissertation. Nova Southeastern University.
21. Crossland, C. and Chen, G. (2013). Executive accountability around the world: source of cross- national variation in firm performance-CEO-dismissal sensitivity. *Strategic organization*, 11 (1) ,78-109.
22. Dimopoulos, T. and Wagner, H. (2016). *Corporate Governance and CEO turnover Decisions*. Swiss Finance Institute Research Paper No. 12-16.
23. Duru, A. and Reeb, D.M. (2002). Geographic and industrial corporate diversification: the level and structure of executive compensation. *Journal of Accounting, Auditing, and Finance*.
24. Gilson, S.C. and Vetsypens, M.R. (1993). CEO compensation in financial analysis. *The journal of finance*, 48 (2).425-458.
25. Gilson, S.C. (1989). Management turnover and financial distress *Journal of financial economics*, 25 (2), 241-262.
26. Huang, H. W., Robert, J., Yun-chio, A and hung, L. (2014). CEO turnover and Audit ricing. *Accounting Horizons*. 28 (2) ,297-312.
27. Iqbal, Z. and French, D.W. (2007). Executive share ownership, trading behavior, and corporate control: Evidence from top management turnover during financial distress. *Journal of Economics and Business* ,59, 298-312.
28. Lajili, K. & Zeghal, D. (2010). Corporate Governance and Bankruptcy filing Decision, *Journal of General management*, 35 (4): 3-26.
29. Penrose. E. (1959). *The theory of the Growth of the firm*. New York: oxford university press
30. Rose, N.L. and shepard, A. (1997). Firm diversification and CEO compensation: Managerial ability or executive entrenchment? *The Journal of Economics*.28 (3), 489-514.

31. Sanders, W.G. and Carpenter, M.A. (2001). Internationalization and firm governance: the roles of CEO compensation, top team compensation and board structure. *The Academy of Management Journal*, 41 (2), 158-178.
32. Sungkyu, S. Yunsook, O., Minjung, k. and Changhyun, K. (2014). The Effect of CEO Change on Information Asymmetry. *Journal of Applied Business Research*, Vol 30, Number 2.
33. Tsai, W.H., Kuo, Y.C. and Hung, S.H. (2009). Corporate diversification and turnover in family business: Self-entrenchment or risk reduction? *Small business economics*, 32.57-76.
34. Warner, J.B. and Watts, R.L., and Wruck, K.H. (1988). Stock Price and Top Management Changes. *Journal of Financial Economics*. 20 (1) , 431-460.
35. Zeitoun, H. and Pamini, P. (2017). Relational ownership and CEO continuity: a property rights perspective. *British Journal of Management*.



An Investigation of relationship between corporate diversification and CEO Turnover: The moderating role of financial distress

Akram Bahrami¹

Date of Receipt: 2019/04/22 Date of Issue: 2019/05/29

Abstract

Based on agency theory, management may make decisions that are not in line with the interests of shareholders. CEOs may engage in opportunistic activities in order to entrench themselves. There may be severe agency conflicts between managers and stockholders when CEOs diversify their firms. Also, the review of literature suggests that in many cases, corporate diversification destroys firm value. This value destruction is usually considered to be a consequence of managers pursuing diversification strategies to benefit themselves. The purpose of this study was to investigate the relationship between corporate diversification and CEO Turnover, given the moderating role of financial distress. In this regard, 126 listed firms in Tehran Stock Exchange have been selected from 1390 to 1395. Logistic regression model based on pooled data has been used to test the hypotheses. The results show that there is a significant and positive relationship between business diversification and CEO Turnover. Also, the results indicate that financial distress moderates the relationship between business diversification and CEO Turnover.

Key words:

Corporate diversification, CEO Turnover, financial distress, business diversification, geographic diversification.

1. Graduate Student, Accounting Department, Payam Noor University, Tehran, Iran