



## ارتباط بین شاخص‌های مالی و تغییر مدیر عامل

محسن خوش طینت<sup>۱</sup>

لیلا زمانیان فر<sup>۲</sup>

محمود دهقان نیری<sup>۳</sup>

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۶/۱۲/۱۷

تاریخ دریافت: ۱۳۹۶/۱۰/۱۵

### چکیده

بررسی نقش عملکرد مالی شرکت و شاخص‌های آن در تغییر مدیر عامل در ساختار شرکت‌های ایرانی از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. این مهم، علاوه بر تعیین اهمیت عملکرد مالی مدیر عامل در ابقا وی در قیاس با سایر عوامل مانند قدرت و سیاست‌های سازمانی، می‌تواند منجر به شناسایی نقاط ضعف و توسعه دستورالعمل‌ها و رهنمودهایی برای بهبود سیستم حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، شود. در این پژوهش، با در نظر گرفتن عوامل و شاخص‌های مالی شرکت‌ها، ارتباط بین این شاخص‌ها و تغییر مدیر عامل، مورد آزمون قرار گرفته است. جامعه آماری این پژوهش، مشتمل بر کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده و به منظور انجام تجزیه و تحلیل‌های آماری، از تکنیک رگرسیون لجوجیت استفاده شده است. یافته‌های این مطالعه، حاکی از آن است که شاخص‌های مالی شرکت‌ها رابطه معکوس معنی‌داری با احتمال تغییر مدیر عامل در این شرکت‌ها دارد. براساس شاخص نایجل کرک در رگرسیون لجوجیت عملکرد مالی در حدود ۱۰ درصد و سایر عوامل بیش از ۹۰ درصد تغییرات مدیر عامل در شرکت‌های مورد بررسی را تبیین نموده است.

**واژه‌های کلیدی:** شاخص‌های مالی، مدیر عامل، تغییر مدیر عامل، عملکرد مالی.

۱- دانشیار گروه حسابداری، دانشگاه خاتم (غیردولتی- غیرانتفاعی)، تهران، ایران، khoshtinatnik@yahoo.com (نویسنده اصلی)

۲- کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه خاتم (غیردولتی- غیرانتفاعی)، تهران، ایران

۳- استادیار مدیریت تحقیق در عملیات، دانشگاه تربیت مدرس، گروه مدیریت، تهران، ایران

## ۱- مقدمه

از مسائل مهمی که به دلیل رسوایی‌های مالی اخیر در سطح شرکت‌های مطرح و بزرگ دنیا توجه زیادی را به خود جلب نموده، موضوع تغییر مدیران عامل آن‌ها بوده است. با مراجعه به مبانی نظری می‌توان دریافت، مطالعات بسیار گسترده و جالبی در این زمینه انجام شده که هر یک از آن‌ها با توجه به مسائل و مباحث گوناگون موجود در این رابطه به این موضوع توجه نموده‌اند.

معمولاً مدیران عامل، مواضع خود را به دلایل مختلف، از جمله عملکرد ضعیف که یکی از شایع‌ترین دلایل برکناری است، از دست می‌دهند. برخی از اولین مطالعات در مورد تغییر مدیر عامل شرکت و عملکرد شرکت در دهه ۱۹۸۰ انجام شده‌اند. بسیاری از این مطالعات به این نتیجه دست یافته‌اند که شرکت‌های با عملکرد ضعیف، با احتمال بیش تری تغییر مدیر عامل را تجربه کرده‌اند (ژانگ<sup>۱</sup>، ۲۰۱۳، ۲۰). افزون بر این، دلایل دیگری مانند فشار سهامداران اقلیت<sup>۲</sup>، اعمال کنترل و تصاحب<sup>۳</sup>، تخلف مالی<sup>۴</sup> یا پرونده‌های حقوقی<sup>۵</sup> که ممکن است به استعفای اجباری مدیریت به جای نظارت عادی بر هیئت مدیره<sup>۶</sup> منجر شود (دنيس و دنيس<sup>۷</sup> ۱۹۹۵، ۱۰۴۰)، از دیگر عوامل شایع در برکناری و اخراج مدیران عامل است. از سوی دیگر، با بررسی و مرور مطالعات انجام شده می‌توان دریافت، به طور کلی، مهم‌ترین عوامل بیان شده در مورد تغییر مدیران عامل شرکت‌ها در این پژوهش‌ها، ویژگی‌های شرکت، ویژگی‌های هیئت مدیره، ویژگی‌های مدیر عامل و ویژگی‌های صنعت می‌باشد. در این بین، عملکرد شرکت و به بیان دیگر، موضوع شاخص‌های مالی شرکت‌ها از مهم‌ترین عوامل تغییر مدیران عامل می‌باشد و مطالعات فراوانی به بررسی ارتباط بین شاخص‌های مالی و تغییر مدیران عامل در کشورهای پیشرفته و برخی از کشورهای آسیایی پرداخته‌اند.

پژوهش‌های انجام شده در حوزه عملکرد، معیارهای اندازه‌گیری عملکرد شرکت‌ها را به طرق مختلف طبقه‌بندی نموده‌اند. در این مورد، آن چه که اهمیت ویژه‌ای دارد، این است که در فرآیند ارزیابی‌ها، مجموعه‌ای از شاخص‌ها باید مبنای کار قرار گیرد. عمده‌ترین طبقه‌بندی‌های موجود را می‌توان با توجه به مفاهیم حسابداری و مفاهیم اقتصادی به دو دسته حسابداری و اقتصادی تقسیم نمود. برای ارزیابی معیارهای حسابداری عموماً از شاخص‌های مالی استفاده می‌شود که برخی از شایع‌ترین این معیارها عبارت‌اند از: بازده دارایی‌ها، نسبت قیمت به سود هر سهم، بازده سرمایه گذاری‌ها (بازده حقوق صاحبان سهام)، سود، رشد سود و سود تقسیمی. در حالی که در معیارهای اقتصادی، عملکرد شرکت با توجه به قدرت کسب سود دارایی‌های موجود و سرمایه گذاری بالقوه و با عنایت به نرخ بازده و نرخ هزینه سرمایه ارزیابی می‌گردد. اما از آن جا که معیارهای اقتصادی در حوزه موضوع این مقاله نیست، برای بررسی و ارزیابی عملکرد تنها از برخی از شاخص‌های مالی استفاده خواهد شد. در همین راستا، خدا پرست شیرازی و همکاران (۱۳۹۱، ۵) تلاش مدیران برای

هدایت و کنترل کارآمد شرکت‌ها و همچنین تمایل سرمایه‌گذاران به خرید سهام شرکت‌ها و انجام سرمایه‌گذاری مناسب را مستلزم ارائه اطلاعات شفاف و درست راجع به شرکت‌ها در جهت ارزیابی وضعیت مالی آن‌ها دانسته‌اند تا از این طریق سرمایه‌گذاران بتوانند بهترین تصمیم را اتخاذ نمایند. بنابراین، مطالعه حاضر به منظور نشان دادن اهمیت اطلاعاتی که در صورت‌های مالی در رابطه با تغییر مدیر عامل شرکت انعکاس یافته‌اند، انجام می‌پذیرد و تلاش می‌شود، تصویری از پدیده تغییر مدیر عامل در شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران فراهم نماید. همچنین، اطلاعات فراهم شده در این مطالعه، برای صاحبان شرکت‌ها اهمیت شاخص‌های مالی را در اتخاذ تصمیم در مورد ابقا و یا برکناری مدیران عامل دو چندان می‌کند و با توجه به این که موضوع ارتباط بین شاخص‌های مالی و تغییر مدیران عامل بیش تر توسط پژوهشگران در خارج از ایران مورد مطالعه قرار گرفته است، از این رو، پژوهش حاضر در نظر دارد، پاسخی مناسب برای این پرسش فراهم نماید که آیا شاخص‌های مالی مبتنی بر اطلاعات حسابداری می‌تواند، تغییر مدیران عامل در شرکت‌های ایرانی را تحت تأثیر قرار دهد یا خیر؟ به بیان دیگر، در این پژوهش به دنبال آزمون این موضوع هستیم که آیا با شکل‌گیری رابطه نمایندگی در شرکت‌ها و سپردن اختیارات نامحدود به مدیران عاملی که در واقع مالک شرکت نیستند، سهامداران (مالکان موسسه) می‌توانند با ارزیابی شاخص‌های مالی شرکت‌ها، نسبت به برکناری و اخراج مدیران عاملی که همگام با منافع ذینفعان و سهامداران حرکت نمی‌کنند و منجر به عملکرد ضعیف شرکت‌ها شده‌اند، اقدام نمایند یا خیر؟

زیرا، می‌توان استدلال نمود که مدیران عامل با اختیارات وسیعی که دارند، می‌توانند منافع کوتاه مدت و بلند مدت سازمان را حفظ کرده یا آن‌ها را به نفع خود ضایع سازند. از این رو، با ارزیابی عملکرد مدیران عامل، ذینفعان از صحت عملکرد مدیر و میزان تحقق اهداف سازمان آگاهی می‌یابند. به همین خاطر باید در مورد شرکت‌های ایرانی نیز این نحوه برخورد با عملکرد مدیران عامل صورت پذیرد و به دلیل این که شرکت‌های ایرانی نیز از وجود تعارض میان صاحبان شرکت‌ها و مدیران مستثنی نبوده، لازم است که ارتباط بین شاخص‌های مالی و تغییرات مدیران عامل در شرکت‌های ایرانی مورد بررسی قرار گیرد.

## ۲- بیان مسئله

در اغلب شرکت‌ها در سال‌های اخیر، تغییرات مدیر عامل، رویدادی بسیار قابل مشاهده بوده و به عنوان پدیده آتی شرکت از آن یاد شده است. احتمالاً، مدیر عامل جدید می‌تواند فعالیت‌های شرکت را به شیوه ای معنی دار تحت تأثیر قرار دهد و در نهایت سود را نیز افزایش دهد. با این

حال، مدیر عامل جدید نیز عدم قطعیت قابل توجهی برای شرکت به ارمغان می‌آورد (پان و همکاران<sup>۸</sup>، ۲۰۱۳). به بیان دیگر، آن‌ها اعتقاد دارند، تغییر مدیر عامل پدیده‌ای است که با توجه به مسائل پیش روی شرکت‌ها و بهره‌مندی مدیران از نقش نمایندگی صاحبان شرکت‌ها، می‌توان در صورت قصور مدیران، اقدام به تغییر آن‌ها نمود و بنابراین، این پدیده دیر یا زود در هر سازمانی به چشم خواهد خورد.

افزون بر این، پژوهشگران متعددی نشان داده‌اند، مدیران شرکت‌ها در رأس موفقیت و یا ورشکستگی شرکت‌ها به دلیل شکل‌گیری رابطه نمایندگی و برخورداری از اختیارات نامحدود هستند. از این رو، بررسی عملکرد مدیران از اهمیت خاصی برخوردار است. برای نمونه، نیکومرام و همکاران (۱۳۹۱، ۲۱) یکی از وظایف اساسی مدیران در شرکت‌ها را، تعیین بهترین ترکیب منابع مالی شرکت و یا به عبارت دیگر، تعیین ساختار بهینه سرمایه به منظور حداکثر رساندن ارزش شرکت می‌دانند. ایشاک و همکاران<sup>۹</sup> (۲۰۱۲، ۱)، نیز بر این عقیده‌اند، مدیر عامل، مغز متفکر کسب و کار است. دلیل این که هر گونه اقدام انجام شده توسط مدیر عامل و یا اقدام انجام گرفته شده علیه مدیر عامل شرکت، بر راهبرد شرکت، سیاست‌ها و عملکرد آینده آن تأثیر خواهد داشت.

علاوه بر این، برخی مدیران نیز، به علت خودنمایی نزد مدیران ارشد سازمانی، نبود اطلاعات کافی، کینه و عداوت با روسا و ویژگی‌های شخصیتی و رفتاری همچون سیاست، شخصیت چند وجهی و ...، اقدام به انتشار اطلاعات غیرواقعی می‌نمایند. این عمل از سویی هم به لحاظ زمانی و مالی هزینه بر بوده و هم دیدگاه کاذبی را از فعالیت‌های سازمان‌های بزرگ، در جامعه به نمایش می‌گذارد و از سوی دیگر، بر روند فعالیت‌های خود شرکت نیز تأثیر گذار است، زیرا وجود ارقام ناصحیح و ادامه فعالیت بر اساس آن‌ها سازمان‌ها را به بیراهه کشانده و بعد از گذشت مدت مدیدی، روند نزولی یا صعودی کاذب سازمان، هویدا خواهد شد (حاجی‌ها و آریان مفرد، ۱۳۸۹، ۱۶۲). بر همین مبنا، لیندریانسری و هارتنو<sup>۱۰</sup> (۲۰۱۲، ۲) نیز، اشاره نموده‌اند، مسئولیت اصلی مدیر عامل شرکت، تشکیل و استقرار و پیاده‌سازی استراتژی‌های مؤثر به منظور دستیابی به اهداف و مقاصد تعیین شده در جهت چشم‌انداز و مأموریت شرکت می‌باشد. از این رو، محققان نشان داده‌اند، تغییر مدیر عامل شرکت که در موقعیت بالای سازمان قرار دارد، دارای اثرات مثبت یا منفی بر عملکرد شرکت می‌باشد. تصمیم‌گیری در مورد تغییر مدیر عامل و فردی که مدیر عامل جدید خواهد شد، مسئله بسیار مهمی به ویژه برای شرکت‌ها محسوب می‌شود.

بنابراین، به نظر می‌رسد، یافته‌های پژوهشگران، موید آن است که آنان در ادبیات مربوط به تغییر مدیر عامل شرکت نشان داده‌اند، عملکرد شرکت‌ها، اغلب به عنوان شاخصی برای ارزیابی اثربخشی تلاش‌های مدیر عامل شرکت استفاده می‌شود. همچنین، یافته‌های حاصل از این

مطالعات نشان می‌دهد که میزان تغییر مدیر عامل شرکت برای شرکت‌ها با عملکرد خوب در مقایسه با شرکت‌ها با عملکرد ضعیف، کم تر است. بنابراین باید اذعان نمود، می‌توان از عملکرد شرکت‌ها به عنوان شاخصی برای ارزیابی تغییرات مدیران عامل استفاده نمود و این شاخص از جمله اطلاعات مهمی محسوب می‌شود که در هنگام تصمیم‌گیری در مورد تغییر مدیر عامل باید در مورد آن دقت لازم و کافی را مبذول نمود. از سوی دیگر، سؤالات متعددی وجود دارد، مبنی بر این که، نحوه انتخاب مدیران عامل و همچنین عزل و نصب آنان در ایران به چه شکلی است؟ باید اشاره نمود که طبق قانون تجارت ایران، مدیران در شرکت‌های سهامی عام و خاص از طرف مجمع عمومی عادی سالیانه حداکثر برای مدت دو سال انتخاب می‌شوند و عزل آنان نیز توسط همان مجمع یا در موارد استثنایی توسط مجمع عمومی عادی به طور فوق العاده صورت می‌گیرد (مواد ۱۰۷، ۱۰۸ و ۱۰۹ قانون تجارت ایران). همچنین عزل مدیران نیازی به توجیه ندارد. از سوی دیگر، با این که قانونگذار در مورد عزل و نصب مدیران اشاراتی نموده است اما، به نظر می‌رسد عملاً در شرکت‌های ایرانی در مورد عزل و نصب مدیران بر اساس قانون عمل نمی‌شود و دلایل دیگری برای برکناری مدیران عامل و همچنین استعفا آنان باید وجود داشته باشد، برای نمونه، می‌توان به تغییرات مدیران عامل همزمان با تغییر ریاست جمهوری اشاره نمود، یا این که اغلب تغییرات مدیران عامل به صورت داوطلبانه انجام نپذیرفته، بلکه، در اغلب موارد همراه با اجبار بوده است.

با توجه به مطالب عنوان شده و وجود تعارض میان منافع مدیران عامل و صاحبان شرکت‌ها و همچنین نحوه عزل و نصب مدیران عامل در شرکت‌ها، در سال‌های اخیر گرایش شدیدی از سوی محققان برای بررسی اثرات تغییر مدیران عامل بر عملکرد شرکت‌ها در تحقیقات حسابداری به وجود آمده است به گونه‌ای که تاکنون مطالعات جالبی در عرصه عملکرد شرکت‌ها و تغییر مدیران عامل و عوامل تأثیر گذار بر آن در جهان صورت گرفته است. برخی از مطالعات به بررسی تأثیر قدرت و تغییر مدیر عامل بر عملکرد شرکت و ریسک پرداخته‌اند. برای نمونه، مطالعه انجام شده توسط ایشاک و همکاران (۲۰۱۲) از این دست مطالعات است. در بخش دیگری از تحقیقات انجام شده، محققان، تغییر مدیر عامل و ثروت سهامداران را مورد آزمون قرار داده‌اند، برای نمونه می‌توان به پژوهش انجام شده توسط تینگ<sup>۱۱</sup> (۲۰۱۳) اشاره نمود. سایر مطالعات انجام شده نیز به بررسی دیگر عوامل پرداخته‌اند. اما آن چه حائز اهمیت است این موضوع می‌باشد که اکثر مطالعات، شواهدی مبنی بر عوامل مؤثر بر تغییر مدیران عامل ارائه نموده‌اند، با این وجود برخی از محققین نیز شواهدی بر خلاف این دسته از مطالعات بیان نموده‌اند. از سوی دیگر این موضوع مطرح می‌باشد که تاکنون هیچ گونه مطالعه‌ای در زمینه ارتباط عملکرد حسابداری و تغییرات مدیر عامل در شرکت‌های ایرانی انجام نگرفته است، به همین خاطر، پژوهش حاضر در تلاش است تا به بررسی

ارتباط بین عملکرد حسابداری و تغییرات مدیر عامل بپردازد، تا در نهایت بتوان از نتایج حاصل از این پژوهش به ارائه راهکارهای موثری برای بهبود عملکرد شرکت‌ها دست یافت.

### ۳- اهمیت و هدف پژوهش

هنگامی که محققان به بررسی رابطه بین تغییر مدیر عامل و عملکرد شرکت می‌پردازند، اغلب به دو عامل تمرکز می‌کنند: اخراج مدیر عامل و جانشینی مدیر عامل. این عوامل به طور معمول به عنوان رویدادی مستقل در نظر گرفته می‌شوند، اما در واقع آن‌ها فرآیندهایی هستند که دارای رابطه تنگاتنگی با نتایج سازمانی می‌باشند (خرانا و نه‌ریا<sup>۱۲</sup>، ۲۰۰۸، ۴). از سوی دیگر، عوامل مؤثر بر تغییر مدیر عامل، تفکر مهمی در این مورد فراهم می‌آورد که شرکت چگونه منافع متنوع بین مدیر عامل و سهامداران را به طور مؤثر برطرف می‌نماید. با ارتباط دادن اشتغال مدیر عامل به اندازه گیری عملکرد شرکت، شرکت‌ها به شکل بهتری می‌توانند منافع مدیریت ارشد با صاحبان آن را متوازن سازند (کنیون و هی<sup>۱۳</sup>، ۲۰۰۸، ۱۰).

کنیون و هی (۲۰۰۸، ۱۰) اشاره نموده‌اند، ادبیات گسترده‌ای در مورد تغییر مدیر عامل با استفاده از داده‌های موجود در کشورهای غربی وجود دارد و مطالعات گسترده‌ای پیرامون تغییر مدیر عامل در کشورهای غربی انجام شده است. در این حین، نتایج تجربی این مطالعات در کشورهای مختلف شواهدی برای کمک به درک تغییر مدیران عامل که علت تفاوت عملکرد شرکت‌ها برای تفسیر و اجرای مجموعه‌ای از راهبردهای به کار گرفته شده توسط مدیران عامل، ارائه نموده است. بنابراین درک درستی از سازکارها، راهبردها، رویه‌ها و طرح‌های مدیران عامل، بهبود عملکرد حسابداری و عملکرد شرکت‌ها و در نتیجه بهبود سیستم‌ها و رویه‌ها را تسهیل می‌کند. مطالعات فراوانی در زمینه ارتباط تغییر مدیر عامل و عملکرد شرکت‌ها در کشورهای پیشرفته و توسعه یافته دنیا انجام گردیده است که برای نمونه می‌توان به مطالعات انجام شده توسط هلمیچ<sup>۱۴</sup> (۱۹۷۴)، آلن و همکاران<sup>۱۵</sup> (۱۹۷۹) و هومن<sup>۱۶</sup> (۱۹۹۳) اشاره نمود و مطالعات نسبتاً کمی که در کشورهای در حال توسعه (برای نمونه، دوگان و آگکا<sup>۱۷</sup> (۲۰۱۳)) صورت گرفته است، ضروری به نظر می‌رسد که این مطالعه در ایران نیز انجام گردد تا از نتایج حاصل از انجام این پژوهش برای بهبود هر چه بیش تر عملکرد حسابداری شرکت‌ها بهره گرفت. بنابراین باید بیان نمود که هدف از انجام این مطالعه بررسی ارتباط بین عوامل مالی و تغییر مدیران عامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. از سوی دیگر، باید اشاره نمود، تحقیقات داخلی بیش تر در خصوص ترکیب هیئت مدیره و دوگانگی وظیفه مدیر عامل است، در حالی که تمرکز

مطالعه حاضر بر عملکرد مالی و حسابداری و تغییر مدیر عامل است که از این لحاظ با مطالعات داخلی پیشین تمایز دارد.

#### ۴- پیشینه پژوهش

به طور کلی، با جستجو در تحقیقات داخلی در حوزه تغییر مدیر عامل، تحقیقی که به بررسی ارتباط بین شاخص‌های مالی و تغییر مدیر عامل پرداخته باشد، یافت نشد؛ به همین دلیل و همچنین جدید بودن موضوع و ضرورت بررسی آن، به مهم‌ترین تحقیقات انجام گرفته داخلی پیرامون موضوعات مرتبط با هیئت مدیره و تغییر مدیریت و دوگانگی وظیفه مدیر عامل اشاره می‌شود. در ادامه، به مهم‌ترین تحقیقات انجام گرفته خارجی اشاره خواهد شد. لازم به ذکر است که از بین پژوهش‌های خارجی، به آن دسته از مطالعات اشاره خواهد شد که عمدتاً پیرامون عملکرد شرکت و تغییر مدیر عامل می‌باشند و به سایر پژوهش‌ها پیرامون از لحاظ ویژگی‌های شرکت، ویژگی‌های هیئت مدیره، ویژگی‌های مدیر عامل، اشاره ای نخواهد شد.

#### ۴-۱- پژوهش‌های داخلی

اسدی و منتی منجق تپه (۱۳۹۰) طی پژوهشی مدیریت سود را در سال تغییر مدیریت و دوره‌های پیرامون آن در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۳-۱۳۸۷ بررسی نموده‌اند. در این پژوهش با استفاده از الگوی تعدیل‌شده جونز، اقلام تعهدی اختیاری برآورد و به کمک آزمون مقایسه میانگین (آماره  $t$ )، تحلیل واریانس و آزمون ضریب رگرسیون (آماره  $F$ )، فرضیه‌ها مورد آزمون قرار گرفته‌اند. نتایج پژوهش، مدیریت مثبت سود در سال قبل از تغییر مدیریت را تأیید کرده، ولی شواهدی از مدیریت منفی سود در سال تغییر و مدیریت مثبت سود در سال بعد از تغییر، به دست نیامده است. عباسی و احمدی (۱۳۹۰) پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام داده‌اند. به اعتقاد آنان دوگانگی وظیفه مدیرعامل می‌تواند به طور بالقوه ریسک تصمیم گیرنده نهایی بودن مدیرعامل در زمینه گزارشگری مالی را افزایش داده، در نتیجه ممکن است هزینه نظارت بر رفتار مدیریت (ارزش شرکت) را افزایش دهد. یافته اصلی این مطالعه نشان داده، رابطه معنی دار و مشخصی بین تفکیک نقش مدیرعامل و رئیس هیأت مدیره و ارزش شرکت وجود ندارد.

مرادی و حسینی (۱۳۹۱) بر این باور بوده‌اند، یکی از مواقع برانگیختگی انگیزه‌های مدیریت سود، بازه زمانی تغییر مدیریت ارشد شرکت‌هاست. از این رو، طی پژوهشی، با مطالعه نمونه ای از



شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۹-۱۳۸۱ به بررسی مدیریت سود در سال آخر حضور مدیرعامل پرداخته شده‌اند. یافته‌های این پژوهش، حاکی از آن است، در سال آخر حضور مدیرعامل، مدیریت سود افزایش یافته و وجود ندارد. همچنین، با استفاده از تحلیل تکنیک رگرسیون، هیچ گونه رابطه مثبت معنی داری بین تغییر مدیرعامل و مدیریت سود یافت نشده و این رابطه با تغییر همزمان مدیرعامل با رئیس هیئت مدیره یا حداقل یکی از اعضای غیرموظف هیئت مدیره تشدید نمی‌گردد.

#### ۲-۴- پژوهش‌های خارجی

پافر و وینت رپ<sup>۱۸</sup> (۱۹۹۱) پیشنهاد کرده‌اند که نتایج متناقض موجود در مطالعات قبلی رابطه بین عملکرد شرکت و تغییر مدیر عامل شرکت، ممکن است، به دلیل توجه ناکافی به نوع شاخص عملکرد استفاده شده توسط افراد مسئول برای تصمیم‌گیری تغییر مدیر عامل شرکت، یعنی، هیئت مدیره باشد و بر این باورند، مطالعه آن‌ها، می‌تواند برای تجزیه و تحلیل پیش‌بینی‌های تحلیل‌گران مالی در مورد عملکرد شرکت‌های بزرگ، به عنوان جانشینی برای انتظارات اعضای هیئت مدیره به کار رود و پس از آن رابطه پیش‌بینی با تغییر مدیر عامل مورد بررسی قرار می‌گیرد. یافته اصلی این پژوهش، حاکی از آن بوده است، تغییر مدیر عامل زمانی رخ می‌دهد که گزارش درآمد سالانه هر سهم کم تر از انتظارات باشد. برای نمونه در این مطالعه از تعداد ۴۰۸ مدیر عامل که سن آن‌ها کم تر از سن بازنشستگی بوده است، اندازه‌گیری عملکرد شرکت‌های بزرگ، قادر به پیش‌بینی تغییر مدیر عامل شرکت بوده است.

مورفی و زیمرمن<sup>۱۹</sup> (۱۹۹۳) رفتار طیف گسترده‌ای از متغیرهای مالی پیرامون خروج مدیر عامل از شرکت را مستند و میزان تغییر در متغیرهای بالقوه اختیاری که با عملکرد ضعیف اقتصادی توضیح و تفسیر می‌شوند، به جای تشخیص مستقیم مدیریتی برآورد نموده‌اند. به منظور انجام این مطالعه، آنان تغییرات چهار متغیر اختیاری (یعنی متغیرهایی که به صورت بالقوه بر آن‌ها مدیریت اعمال می‌شود، مانند هزینه‌های تحقیق و توسعه، تبلیغات، هزینه‌های سرمایه‌ای و اقلام تعهدی حسابداری) را مورد مطالعه قرار دادند. به طور کلی، آنان شواهدی ارائه نمودند که تغییرات مربوط به تغییر در هزینه‌های تحقیق و توسعه، تبلیغات، هزینه‌های سرمایه‌ای، و اقلام تعهدی حسابداری با توجه به عملکرد ضعیف می‌باشد و تا حدی است که مدیران خروجی یا ورودی در مورد این متغیرها اعمال اختیارات می‌کنند.

ای بی ئی<sup>۲۰</sup> (۱۹۹۷) پژوهشی با عنوان تغییر مدیر عامل و عملکرد شرکت در ژاپن انجام داده و در این پژوهش، وی به بررسی تغییر مدیر عامل شرکت و ارتباط آن با عملکرد شرکت پرداخته



است. به طور کلی، وی دریافته، خطر تغییر برای مدیران عامل ژاپنی در مراحل اولیه تصدی مدیر عامل شرکت کم و در اواسط مدت زمان تصدی افزایش می‌یابد و ابزارهای مختلف عملکرد شرکت، تغییر مدیر عامل شرکت را به طور متفاوت تحت تأثیر قرار می‌دهد.

فارل و ویدی<sup>۲۱</sup> (۲۰۰۳) پژوهشی با عنوان تأثیر انتظارات عملکرد شرکت بر تغییر مدیر عامل شرکت و تصمیمات جایگزینی انجام داده و تغییر مدیر عامل و اتخاذ تصمیم برای جانشینی مدیر عامل را از طریق دیدگاه‌های مختلف با بررسی نقش انتظارات عملکرد، تجزیه و تحلیل نموده‌اند. آن‌ها با استفاده از نمونه ای متشکل از ۴۰۱۵ سال- شرکت، رابطه معکوس بین احتمال تغییر مدیر عامل و یک سال از خطاهای پیش بینی تحلیلگران صنعت یافته‌اند. تجزیه و تحلیل‌های آنان نشان داده، هیئت مدیره هنگام تصمیم‌گیری در مورد تغییر مدیر عامل شرکت بر تفاوت عملکرد مورد انتظار تمرکز می‌کند و به تنهایی بر عملکرد شرکت متمرکز نیست.

هیلیبر و همکاران<sup>۲۲</sup> (۲۰۰۶) عملکرد شرکت و طیف وسیعی از ویژگی‌های مالی پیرامون تغییر مدیر عامل شرکت برای نمونه ای متشکل از شرکت‌های انگلیسی را بررسی نموده‌اند. در این مطالعه، آنان شواهد جدیدی در مورد علل عملکرد و عواقب ناشی از تغییر مدیر عامل شرکت برای نمونه ای متشکل از ۷۰۵ شرکت اعلام تغییرات مدیر عامل توسط شرکت‌های پذیرفته شده غیر مالی انگلستان<sup>۲۳</sup> بین سال‌های ۱۹۹۸ - ۱۹۹۳ ارائه نموده‌اند. آن‌ها با انجام تجزیه و تحلیل‌های خود دریافته‌اند، تغییر اجباری مدیر عامل به دنبال یک دوره از عملکرد ضعیف و افزایش اهرم مالی رخ داده است. با این حال، آنان هیچ شواهدی از عملکرد ضعیف یا افزایش اتخاذ تصمیم در مورد تغییر داوطلبانه مدیر عامل نیافته‌اند.

کنین و هی (۲۰۰۸) طی مطالعه ای که انجام دادند، پشتیبانی تجربی برای نظریه نمایندگی و اهمیت حاکمیت شرکت داخلی برای کاهش هزینه‌های سازمان فراهم کرده و رابطه بین تغییر مدیر عامل شرکت و عملکرد شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده چینی را بررسی نموده‌اند. این پژوهشگران، همچنین به بررسی چگونگی حساسیت تغییر مدیر عامل شرکت نسبت به عملکرد شرکت پرداخته‌اند که توسط کنترل خصوصی شرکت‌ها، حضور سهامداران عمده<sup>۲۴</sup> و با حضور اعضا غیرموظف هیئت مدیره تعدیل شده است. به طور کلی، این مطالعه ارتباط منفی معنی داری بین تغییر مدیر عامل شرکت و عملکرد شرکت یافته که با نظریه نمایندگی سازگار است. آنان بر این باور بوده‌اند، شواهدی وجود دارد که حساسیت تغییر مدیر عامل شرکت برای عملکرد ضعیف در شرکت‌هایی بیش تر است که به طور خصوصی کنترل می‌شوند یا دارای سهامداران عمده هستند، یا کسری بیش تری از مدیران مستقل در هیئت مدیره دارند.

فریدل و رزبو<sup>۲۵</sup> (۲۰۱۰) پژوهشی با عنوان اثرات تغییر مدیر عامل بر عملکرد شرکت انجام داده‌اند. در این پژوهش آنان به بررسی این موضوع پرداخته‌اند که آیا تغییر مدیر عامل شرکت دارای اثر معنی داری بر عملکرد شرکت می‌باشد یا خیر؟ آن‌ها برای تجزیه و تحلیل تغییر مدیر عامل شرکت با مقایسه آن با عملکرد سهام، اطلاعات ۳۴۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار سوئد طی سال‌های ۲۰۰۹-۱۹۹۴ را مورد استفاده قرار داده‌اند. تجزیه و تحلیل‌های آماری این پژوهش نشان داده‌اند، تغییر مدیر عامل شرکت همبستگی منفی با توسعه سهام شرکت دارد. این اثر در کوتاه مدت (۱-۰ سال) به شدت قابل توجه است، و تنها به مقدار کمی در بلند مدت (۲-۰ و ۳-۰ سال) قابل توجه می‌باشد.

لیندریانسری و هارتنو (۲۰۱۲)، پژوهشی با عنوان ارتباط بین عملکرد حسابداری و تغییر مدیر عامل در کشور اندونزی انجام داده‌اند. این مطالعه شواهد تجربی در مورد سودمند بودن اطلاعات حسابداری در مورد تغییر مدیر عامل شرکت فراهم نموده است. این دو پژوهشگر تعداد ۱۴۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار اندونزی، در دوره زمانی ۲۰۰۶-۱۹۹۸ مورد بررسی قرار داده‌اند. آن‌ها به منظور انجام مطالعه خود، برای آزمون عملکرد حسابداری شرکت‌ها از سه شاخص بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام و عایدات استفاده کرده‌اند. به طور کلی، نتایج مطالعه آنان نشان داده که عملکرد حسابداری تأثیر منفی معنی دار بر تغییر مدیر عامل داشته، با این حال، تغییر مدیر عامل بر عملکرد حسابداری تأثیر گذار نبوده است.

ایشاک و همکاران (۲۰۱۲) طی پژوهشی هدف خود را از انجام مطالعه در مورد عملکرد شرکت، تعیین تأثیر عملکرد شرکت و قدرت مدیر عامل بر تغییر مدیر عامل شرکت بیان نموده‌اند. به اعتقاد آنان، نظریه شبکه‌های اجتماعی<sup>۲۶</sup> و نظریه سرمایه انسانی<sup>۲۷</sup> نشان داده‌اند که مدیران عامل، قدرت خود را از زمینه‌های آموزشی خود، مهارت و زمینه‌های کاربردی، تخصص‌های ویژه، تجربه، تخصص صنعت، قدر و منزلت، مالکیت، سن و مدت تصدی بدست می‌آورند و قدرت مدیر عامل باعث می‌شود که در شرکت برای خود حفاظتی به وجود آورند و در نتیجه تصمیم‌گیری در مورد اخراج مدیر عامل شرکت با عملکرد ضعیف، مشکل‌تر است. به طور کلی، آن‌ها پس از بررسی‌های خود و انجام آزمون‌های تجربی شواهدی ارائه نموده‌اند که شرکت‌ها با عملکرد ضعیف و مدیران عامل مسن‌تر با احتمال بیش‌تری، مدیرعامل خود را تغییر می‌دهند. در مقابل، زمانی با احتمال کم‌تر، تغییر مدیر عامل شرکت رخ می‌دهد که شرکت‌ها دوگانگی مدیر عامل / رئیس را تجربه نمایند.

ژانگ (۲۰۱۳) پژوهشی با عنوان تعارض ناشی از تغییر اجباری مدیر عامل شرکت و عملکرد شرکت انجام داده است. وی در این مطالعه، تغییرات عملکرد شرکت پیرامون تغییر اجباری مدیر

عامل شرکت را مورد بررسی قرار داده که منجر به تعارض بین هیئت مدیره شرکت و مدیران عامل شده است. وی عملکرد شرکت را با استفاده از دو روش اندازه گیری بررسی نموده است: عملکرد عملیاتی و بازده غیر عادی سهام. نتایج مطالعه وی نشان داده‌اند که عملکرد عملیاتی شرکت در اثر تغییر قبلی کاهش یافته و پیرو تغییر جدید بهبود یافته است. با این حال، بر خلاف اکثر مطالعات انجام شده، پیرو تغییر مدیر عامل شرکت، بازده غیر عادی سهام را منفی یافته است که نشان می‌دهد، سرمایه‌گذاران اطلاعیه‌های تغییر مدیر عامل شرکت را زمانی که مدیران عامل برای تعارض، برکنار گشته‌اند، به عنوان اخبار خوب، درک نکرده‌اند.

## ۵- کلیات روش تحقیق

به طور کلی، قلمرو موضوعی این پژوهش حسابداری- مدیریتی و در پی آن است که به بررسی این پرسش بپردازد که آیا بین تغییر مدیر عامل و شاخص‌های مالی ارتباط معنی داری وجود دارد یا خیر؟ همچنین، این پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی است و از نظر روش تحلیل و گردآوری داده‌ها، از نوع همبستگی است. همچنین بر مبنای روش از نوع پژوهش‌های توصیفی می‌باشد. برای گردآوری اطلاعات در مورد مبانی نظری از روش کتابخانه‌ای و اینترنتی استفاده می‌شود. همچنین، با توجه به یافته‌های موجود از مطالعات انجام شده در کشورهای توسعه یافته و غربی، می‌توان پیش بینی نمود که تغییر مدیر عامل در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحت تأثیر شاخص‌ها و عوامل مالی قرار می‌گیرد و با توجه به این که هدف از این مطالعه بررسی ارتباط بین شاخص‌های مالی و تغییر مدیر عامل در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است و این که آیا شاخص‌های مالی شرکت‌ها، بر این تغییر مدیر عامل تأثیر می‌گذارد یا خیر؟ لذا پرسش پژوهش در قالب فرضیه ارائه شده در ذیل مورد آزمون قرار خواهد گرفت. البته، لازم به ذکر است که در مورد این فرضیه، فرضیه‌های فرعی دیگری نیز مورد آزمون قرار گرفته‌اند.

فرضیه مرتبط با این پژوهش به صورت ذیل است:

- بین تغییر مدیر عامل و شاخص‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی داری وجود دارد.

لیندریانسری و هارتنو (۲۰۱۱)، در پژوهش خود برای ارزیابی ارتباط بین عملکرد حسابداری و تغییر مدیرعامل از مدل ارائه شده در رابطه ۱ استفاده نموده‌اند. با توجه به این که تمامی اطلاعات مرتبط با مدل ارائه شده لیندریانسری و هارتنو (۲۰۱۱) در کشور ما نیز، در دسترس است، به منظور انجام

این پژوهش در ایران و ارزیابی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نیز از مدل مفهومی پیشنهاد شده توسط لیندریانسری و هارتنو (۲۰۱۱) استفاده خواهد شد. به طور کلی این پژوهشگران، مدل ۱ را ارائه نموده‌اند که به صورت یک مدل لوجیت می‌باشد.

(۱)

$$TURNOVER(1,0) = \alpha_0 + \alpha_1 \ln Assets_{it} + \alpha_2 CurRate_{it} + \alpha_3 \ln Sales_{it} + \alpha_4 ROA_{it} + \alpha_5 ROE_{it} + \alpha_6 Earnings_{it} + \varepsilon_{it}$$

با مدنظر قرار دادن فرضیه ارائه شده، باید اشاره نمود، مدل مفهومی مرتبط با این پژوهش، مشتمل بر هفت متغیر می‌باشد، از این میان، یک متغیر وابسته در این مدل وجود دارد که تغییر مدیر عامل شرکت است. شش متغیر مستقل نیز شامل جمع دارایی‌ها، نسبت جاری، جمع فروش خالص، بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام و عایدات می‌باشند که تعریف عملیاتی و نماد آن‌ها در ذیل ارائه شده است.

➤ **TURNOVER**: این متغیر به عنوان یک متغیر مستقل مفهومی تعریف شده که در صورت تغییر مدیر عامل، عدد یک را اختیار می‌کند و در غیر این صورت این مقدار برابر با صفر خواهد شد.

➤ **lnTotal Assets**: این متغیر نشان دهنده اندازه شرکت می‌باشد و با استفاده از لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌ها به منظور از بین بردن اثرات اندازه بدست می‌آید.

➤ **CurRate**: این متغیر با استفاده از تقسیم جمع دارایی‌های جاری بر جمع بدهی‌های جاری بدست می‌آید.

➤ **lnTotal Sales**: در پژوهش حاضر، این متغیر بیانگر جمع فروش می‌باشد و برای از بین بردن اثرات اندازه، لگاریتم طبیعی جمع فروش خالص به عنوان جمع فروش خالص لحاظ شده است.

➤ **ROA**: این نسبت از تقسیم سود خالص پس از کسر مالیات بر جمع دارایی‌ها بدست می‌آید.

➤ **ROE<sup>۲۸</sup>**: این نسبت از تقسیم سود خالص پس از کسر مالیات بر جمع حقوق صاحبان سهام بدست می‌آید.

➤ **Earnings**: در این پژوهش این متغیر حاصل تقسیم سود خالص پس از کسر مالیات بر جمع درآمدها در نظر گرفته می‌شود.



به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده‌اند. بنابراین مشاهدات شامل ۴۵۶۳ سال- شرکت می‌باشد که در جدول ۱ ارائه شده است.

جدول ۱ - روند انتخاب نمونه

سال مالی	شرح
۴۷۸	تعداد کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در پایان سال ۱۳۹۲
(۹۳)	تعداد شرکت‌هایی که بعد از سال ۱۳۸۰ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده‌اند.
(۳۴)	تعداد شرکت‌هایی که جز هلدینگ‌ها، سرمایه‌گذاری‌ها، واسطه‌گری‌های مالی، بانک‌ها و یا لیزینگ‌ها بوده‌اند.
۳۵۱	تعداد شرکت‌های نمونه با توجه به شرایط

منبع: یافته‌های پژوهشگر

#### ۷- یافته‌های پژوهش

به طور کلی در تحلیل نتایج این پژوهش، تلاش بر آن است تا با استفاده از ابزارهای آمار توصیفی مانند شاخص‌های پراکندگی و مرکزی و همچنین آمار استنباطی به توصیف داده‌های پژوهش پرداخته شود. نتایج آمار توصیفی مندرج در جدول ۲ برای هر دو حالت تغییر مدیر عامل و عدم تغییر مدیر عامل ارائه شده که از این طریق امکان مقایسه هر دو حالت برای شاخص‌های میانگین، میانه و شاخص‌های پراکندگی از جمله انحراف معیار، ضریب چولگی و ضریب کشیدگی برای تمامی متغیرها امکان پذیر می‌شود. در ادامه نیز نتایج آمار استنباطی ارائه خواهد شد.

در ادامه نتایج آمار استنباطی برای توصیف داده‌های پژوهش ارائه خواهد شد. به همین منظور، ابتدا به منظور انجام تجزیه و تحلیل مدل مفهومی مورد استفاده در این مطالعه، مدل مناسب از میان مدل‌ها (مدل با داده‌های ترکیبی، مدل با اثرات ثابت و یا مدل با اثرات تصادفی) انتخاب گردید. به همین منظور، از آزمون چاو برای تعیین نوع داده‌ها استفاده شده است. اگر داده تابلویی تشخیص داده شد، آنگاه آزمون هاسمن برای تعیین داده‌های تابلویی با اثرات ثابت یا اثرات تصادفی انجام می‌گردد و در غیر این صورت از این آزمون صرف نظر می‌شود.

فرض صفر و فرض مقابل در آزمون چاو به شرح رابطه ۲ مورد آزمون قرار گرفته است:

(۲)

H0: مدل بدون اثرات مناسب است.

H1: مدل با اثرات ثابت مناسب است.

جدول ۲- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

تغییر مدیرعامل	متغیرها	تعداد	میانگین	انحراف معیار	حداقل	حداکثر
۰	LnTotal Assets	۴۲۱۰	۱۳/۰۳	۱/۶۹	۶/۲۱	۱۸/۸۲
	CurRat	۴۲۱۰	۱/۶۰	۲/۳۷	۰/۰۰	۳۹/۶۳
	LnTotal Sales	۴۱۴۵	۱۲/۵۴	۱/۷۴	۵/۲۸	۱۸/۹۹
	ROA	۴۲۰۸	۰/۱۱	۰/۳۶	-۱۳/۶۹	۵/۵۶
	ROE	۴۱۹۹	۰/۴۱	۱/۴۵	-۷/۵۹	۳۰/۱۱
۱	Earnings	۴۱۳۷	۰/۲۰	۰/۵۸	-۶/۴۱	۵/۳۲
	LnTotal Assets	۱۰۹۰	۱۲/۹۷	۱/۶۷	۸/۵۰	۱۸/۴۹
	CurRat	۱۰۸۹	۱/۴۱	۱/۴۹	۰/۰۲	۱۵/۵۳
	LnTotal Sales	۱۰۷۵	۱۲/۳۷	۱/۷۵	۶/۱۴	۱۷/۹۶
	ROA	۱۰۸۸	۰/۰۷	۰/۲۲	-۱/۲۸	۱/۰۷
	ROE	۱۰۸۸	۰/۳۶	۱/۱۰	-۵/۴۶	۹/۸۳
	Earnings	۱۰۶۹	۰/۲۴	۱/۱۴	-۳/۹۶	۱۱/۱۹

منبع: یافته‌های پژوهشگر

در صورتی که مقدار احتمال برای آزمون بالا کم تر از سطح اطمینان ۰/۰۵ باشد، فرض صفر در سطح ۹۵ درصد اطمینان رد شده، (یعنی مدل با اثرات ثابت مناسب است) و در غیر این صورت فرض صفر در سطح ۹۵ درصد اطمینان رد نمی‌شود، یعنی مدل با اثرات تصادفی مناسب است. با توجه به این که، مقدار احتمال آزمون چاو برای برای کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، برابر با ۰/۰۶ است. بنابراین، مدل مورد استفاده بدون اثرات برای شرکت‌هاست. در ادامه از این مدل برای بررسی فرضیه پژوهش استفاده گردیده است.

همچنین لازم به ذکر است، با توجه به نتایج آزمون چاو و این که مدل مناسب برای کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مدل بدون اثرات است، نیازی به استفاده از آزمون هاسمن برای آزمون رابطه اثرات ثابت در مقابل رابطه اثرات تصادفی نمی‌باشد و از این آزمون استفاده نگردیده است. نتایج آزمون چاو برای تشخیص مدل مناسب در مطالعه حاضر در جدول ۳ ارائه شده است.



جدول ۳ - آزمون چاو برای انتخاب مدل مناسب

نتیجه	آزمون چاو			مدل
	p-value	درجه آزادی	مقدار	
مدل بدون اثرات	۰/۰۶۲	(۴۰۹/۴۶۸۴)	۱/۱۱۵	مقدار F
	۰/۰۵۱	۴۰۹	۴۳۳/۹۸۰	مقدار کای - دو

منبع: یافته‌های پژوهشگر

سپس نتایج حاصل از آزمون فرضیه مرتبط با مطالعه، در جدول‌های ذیل ارائه شده که برای آزمون فرضیه از تکنیک رگرسیون لجوجیت استفاده شده است. به طور کلی در تکنیک رگرسیون لجوجیت برای مقایسه کارایی چند مدل مختلف با یکدیگر و یا نیکویی برازش یک مدل خاص آماره‌های متعددی مورد استفاده قرار می‌گیرد که از جمله آن‌ها می‌توان به موارد بیان شده در ذیل اشاره نمود.

برای بررسی میزان نیکویی برازش مدل ۱ الگویی شبیه رگرسیون معمولی با نام آماره کای-دو به کار می‌رود. برای تعیین مدل، دو فرضیه به صورت ۳ تدوین شده است:

(۳)

H0: الگوی معنی داری وجود ندارد.

H1: الگوی معنی داری وجود دارد.

میزان کای - دو مدل ۱ برابر با ۳۴/۸۹ بدست آمده، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود. یعنی بین متغیرهای پژوهش و تغییر مدیرعامل رابطه معنی داری وجود دارد. نتایج این آماره در جدول ۴ ارائه شده است.

جدول ۴ - مقدار کای - دو برای معنی داری مدل ۱

مقدار احتمال	درجه آزادی	مقدار کای - دو
۰/۰۰۰	۶	۳۴/۸۹

منبع: یافته‌های پژوهشگر

همچنین، از شاخص نایجل کرک به عنوان جانشین  $R^2$  در رگرسیون معمولی استفاده شده است. در جدول ۵ مقدار ضریب تعیین نایجل کرک نیز ارائه شده که برابر با ۱۰ درصد می‌باشد. براساس شاخص نایجل کرک در رگرسیون لجوجیت، عملکرد مالی در حدود ۱۰ درصد و سایر

عوامل بیش از ۹۰ درصد تغییرات مدیر عامل در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را تبیین نموده است.

افزون بر این، شاخص کاکس - اسنل نیز در رگرسیون لجیت، کاربرد دارد که مقادیر نزدیک به یک منتج از این شاخص، حاکی از معنی‌داری شدیدتر الگو خواهند بود. میزان ضریب تعیین کاکس - اسنل، برای مدل ۱ برابر با ۰/۰۷ است. گرچه این مقدار بالا نیست، اما به دلیل معنی دار بودن مدل، مقدار آن قابل استناد است.

جدول ۵- مقدار ضریب تعیین کاکس - اسنل برای معنی داری مدل ۱

نسبت درست‌نمایی	ضریب تعیین کاکس - اسنل	ضریب تعیین نایجل کرک
۵۲۳۸/۷۴	۰/۰۷	۰/۱۰

منبع: یافته‌های پژوهشگر

در ادامه، آزمون هاسمر - لم شو به منظور آزمون نکویی برازش (کفایت نمونه) به کار گرفته شد. در این روش با استفاده گروه بندی مشاهدات، مقادیر پیش بینی شده توسط مدل با مقادیر واقعی مشاهدات مقایسه می‌شوند. اگر اختلافها بزرگ باشند، مدل رد شده و نشان دهنده این است که مدل به خوبی برازش نشده و در غیر این صورت مدل پذیرفته می‌شود (عرب مازار، ۱۳۶۶). به منظور بررسی آزمون هاسمر - لم شو، فرض صفر و فرض مقابل به شرح ۴ تدوین شده است.

(۴)

H0: تعداد نمونه برای مدل کافی است.

H1: تعداد نمونه برای مدل کافی نیست.

مقدار احتمال برای آزمون هاسمر لم شو برابر با ۰/۱۸۹ است، یعنی فرض صفر در سطح ۹۵ درصد اطمینان رد نمی‌شود که این مقدار کفایت داده‌ها یا برازندگی مدل را نشان می‌دهد. نتایج این آزمون در جدول ۶ ارائه شده است.

جدول ۶- آزمون کفایت داده‌ها برای برازندگی مدل ۱

مقدار کای - دو	درجه آزادی	مقدار احتمال
۱۱/۳۳	۸	۰/۱۸۹

منبع: یافته‌های پژوهشگر

سپس از آماره والد به منظور برآورد ضرایب رگرسیون لجوجیت استفاده شده که برای استنباط در مورد فرض صفر و فرض مقابل، مقادیر احتمال آماره والد به کار رفته است. بدین گونه که هرگاه مقدار احتمال کم تر از ۰/۰۵ باشد، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود و در غیر این صورت فرض صفر رد نمی‌شود. نتایج این آماره در جدول ۷ ارائه شده است.

جدول ۷ - مقادیر برآورد پارامترهای مدل ۱

متغیرها	ضریب	انحراف معیار	والد	درجه آزادی	مقدار احتمال	بخت
LnTotal Assets	۰/۰۴۳۷	۰/۰۳۲۳	۱/۸۳	۱	۰/۱۷۶	۱/۰۴
CurRat	-۰/۰۵۴۰	۰/۰۲۲۵	۵/۷۴	۱	۰/۰۱۷	۰/۹۵
LnTotal Sales	-۰/۰۷۳۹	۰/۰۳۱۷	۵/۴۴	۱	۰/۰۲۰	۰/۹۳
ROA	-۰/۰۵۵۱۳	۰/۱۷۸۸	۹/۵۱	۱	۰/۰۰۲	۰/۵۸
ROE	-۰/۰۰۰۲	۰/۰۷۲۹	۰/۰۰	۱	۰/۹۹۴	۱/۰۰
Earnings	۰/۱۴۲۷	۰/۰۵۰۴	۸/۰۳	۱	۰/۰۰۵	۱/۱۵
Constant	-۰/۹۰۱۶	۰/۲۸۵۸	۹/۹۵	۱	۰/۰۰۲	۰/۴۱

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به مقدار احتمال آماره والد ارائه شده در جدول ۷ برای هر کدام از متغیرهای مستقل موجود در مدل ۱ به طور جداگانه می‌توان نتایج زیر را استنباط نمود:

- ❖ مقدار احتمال آماره والد برای متغیر LnTotal Assets برابر با ۰/۱۷۶ می‌باشد. این مقدار بیشتر از ۰/۰۵ است. پس، فرض صفر یعنی بی تأثیر بودن این متغیر رد نمی‌شود. یعنی این متغیر با تغییر مدیرعامل رابطه معنی داری ندارد.
- ❖ مقدار احتمال آماره والد برای متغیر CurRat برابر با ۰/۰۱۷ می‌باشد. این مقدار کم تر از ۰/۰۵ است پس، فرض صفر یعنی بی تأثیر بودن این متغیر رد می‌شود. این متغیر با تغییر مدیرعامل رابطه معنی دار و منفی دارد.
- ❖ مقدار احتمال آماره والد برای LnTotal Sales برابر با ۰/۰۲ می‌باشد که با توجه به کم تر بودن آن از ۰/۰۵، پس، فرض صفر یعنی بی تأثیر بودن این متغیر رد می‌شود. این متغیر با تغییر مدیرعامل رابطه معنی دار و منفی دارد.

- ❖ مقدار احتمال آماره والد برای ROA برابر با  $0/002$  است که کم تر از مقدار  $0/05$  می باشد. پس، فرض صفر یعنی بی تأثیر بودن این متغیر رد می شود. این متغیر با تغییر مدیرعامل رابطه معنی دار و منفی دارد.
- ❖ مقدار احتمال آماره والد برای ROE برابر با  $0/99$  است. این مقدار بیشتر  $0/05$  می باشد. پس، فرض صفر یعنی بی تأثیر بودن این متغیر رد نمی شود. یعنی این متغیر با تغییر مدیرعامل رابطه معنی داری ندارد.
- ❖ مقدار احتمال آماره والد برای Earnings برابر با  $0/005$  می باشد. با توجه به کم تر بودن این مقدار از مقدار  $0/05$  فرض صفر، یعنی بی تأثیر بودن این متغیر رد می شود. این متغیر با تغییر مدیرعامل رابطه معنی دار و مثبت دارد.
- ❖ مقدار احتمال آماره والد برای عرض از مبدأ برابر با  $0/002$  است که نشانگر معنی دار بودن مقدار ثابت یا عرض از مبدأ است.

بنابراین و با توجه به نتایج کسب شده از تحلیل آماره والد، مطالعه حاضر، از فرضیه پژوهش مبنی بر وجود رابطه معنی دار بین تغییر مدیر عامل و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، حمایت می کند و به بیان دیگر، عملکرد حسابداری تأثیر قابل توجهی بر تغییر مدیر عامل دارد. همچنین، از بین متغیرهای موجود در مدل (۱)، متغیرهای، ROA، LnTotal Sales، CurRat، با تغییر مدیر عامل، ارتباط معکوس معنی دار و متغیر Earnings با تغییر مدیر عامل ارتباط مستقیم معنی دار دارد. همچنین، متغیرهای ROE و LnTotal Assets با تغییر مدیر عامل هیچ گونه ارتباط معنی داری ندارد. افزون بر این، براساس شاخص نایجل کرک در رگرسیون لوجیت، شاخص های مالی در حدود ۱۰ درصد و سایر عوامل بیش از ۹۰ درصد تغییرات مدیر عامل در شرکت های مورد بررسی را تبیین نموده است. به عبارت دیگر، فرضیه پژوهش به اثبات رسید.

## ۸- بحث و نتیجه گیری

به طور کلی، این پژوهش به بررسی تأثیر برخی از شاخص های مالی بر تغییر مدیر عامل پرداخت و بر اساس مبانی نظری موجود، انتظار ارتباط معکوس بین تغییر مدیر عامل و عوامل درونی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود داشته که با توجه به نتایج تحلیلی فرضیه پژوهش، رابطه معکوس معنی داری بین آن ها یافت شده و به بیان دیگر فرضیه پژوهش تأیید شده است. از این رو، عملکرد حسابداری تأثیر قابل توجهی بر تغییر مدیر عامل دارد.

لذا این گونه می‌توان استدلال نمود، نتیجه نهایی پژوهش حاضر این است که شاخص‌های مالی می‌تواند به عنوان یک عامل پیش بینی کننده تغییر آتی مدیر عامل را پیش بینی نماید. بر همین مبنا، پیشنهاد می‌گردد، نتایج کسب شده از مطالعه حاضر که مبتنی بر اطلاعات حسابداری می‌باشد، هنگام اتخاذ تصمیم نسبت به تداوم فعالیت و همکاری مدیران عامل شرکت‌ها و یا تصمیم گیری در مورد برکناری، اخراج و تغییر آن‌ها مورد استفاده قرار گیرد. با مراجعه به نتایج موجود از کشورهای توسعه یافته و غربی همچون انگلستان، دانمارک، ایالات متحده آمریکا، ژاپن و برخی از کشورهای آسیایی از جمله اندونزی و ویتنام نیز چنین رابطه‌ای به اثبات رسیده است. همچنین، نتایج کسب شده از مطالعه حاضر با مطالعه لیندریانسری و هارتنو (۲۰۱۱)، اسمیت و همکاران<sup>۳۱</sup> (۲۰۰۸) و انگل و همکاران<sup>۳۲</sup> (۲۰۰۳) مطابقت دارد. بنابراین با توجه به نتایج آزمون‌های آماری انجام شده در این مطالعه ضروری به نظر می‌رسد، از میان متغیرهای موجود در مدل پژوهش، به نسبت جاری، جمع فروش، عایدات و بازده دارایی‌ها هنگام تصمیم گیری در مورد ابقا مدیران و یا برکناری آن‌ها در واحد تجاری توجه ویژه‌ای مبذول گردد. با توجه به نتایج کسب شده از این مطالعه، پیشنهادات مرتبط بر یافته‌های پژوهش در ذیل ارائه می‌گردد.

- ❖ نتایج این پژوهش می‌تواند توسط سیاست گذاران بورس در جهت الزام شرکت‌ها به افشای اطلاعات تغییرمدیران عامل شرکت‌ها و دلایل این تغییر برای کاهش مشکل نمایندگی به کار رود.
- ❖ بر مبنای پژوهش حاضر پیشنهاد می‌شود که با گسترش مطالعات و ادبیات نظری عوامل مالی و تغییر مدیران عامل شرکت‌ها، فعالان بازار بورس، اعضا هیئت مدیره شرکت‌ها، سهامداران، اعتباردهندگان و ... با مباحث تغییر و برکناری مدیران عامل بیش تر آشنا شده تا بتوانند آن را به شکل بهینه تری مدیریت نمایند.

## فهرست منابع

- ۱) اسدی، غلامحسین و وحید منتی منجق تپه، (۱۳۹۰)، "بررسی تأثیر تغییر مدیریت بر مدیریت سود"، فصلنامه چشم انداز مدیریت مالی و حسابداری، (۱)، صص ۹۷-۱۱۴.
- ۲) حاجیه، زهره و حمیدرضا آریان مفرد، (۱۳۸۹)، "رابطه رفتار سیاسی مدیران ارشد مالی و شاخص‌های عملکرد مالی شرکت‌ها"، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، (۸)۲، صص ۱۶۱-۱۸۶.
- ۳) خداپرست شیرازی، جلیل، قدراله طالب نیا و طاهره مصلی نژاد، (۱۳۹۱)، "محتوای اطلاعاتی نسبی و افزایش سود در مقابل نرخ‌های بازیافت وجوه نقد برای ارزیابی عملکرد شرکت"، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، (۴)۴، صص ۲۲-۱.
- ۴) عباسی، مجید و موسی احمدی، (۱۳۹۰)، "بررسی تأثیر دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه روند پژوهش‌های اقتصادی، (۶۰)، صص ۱۵۰-۱۱۳.
- ۵) عرب مازار، عباس، (۱۳۶۶)، "اقتصاد سنجی عمومی"، انتشارات کویر، ۳۸۳.
- ۶) مرادی، مهدی و سید احسان حسینی، (۱۳۹۱)، "بررسی رابطه تغییر هم زمان مدیریت ارشد و مدیریت سود: سال پایانی حضور مدیران ارشد"، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، (۱۶)۴، صص ۴۰-۶۰.
- ۷) منصور، جهانگیر، (۱۳۸۷)، "قانون تجارت"، دوران-دیدار، چاپ اول.
- ۸) نیکو مرام، هاشم، فریدون رهنمای رودپشتی و عارفه مصحفی، (۱۳۹۱)، "ارزیابی کاربرد تئوری توازن پایدار در ساختار سرمایه شرکت"، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، (۱۵)۴، صص ۲۱-۴۲.
- 9) ABE, Y, (1997), "Chief Executive Turnover and Firm Performance in Japan", *Journal of Japanese and International Economies*, (11), PP. 2-26.
- 10) Allen, M.P., Panian, S.K., & Lotz, R.E, (1979), "Managerial Succession and Organizational Performance: A Recalcitrant Problem Revisited", *Administrative Science Quarterly*, 24, PP. 167-180.
- 11) Conyon, M. & He, L, (2008), "CEO Turnover and Firm Performance in China's Listed Firms", Available at <http://www.ssrn.com/abstract=1084396>
- 12) Denis, D. J., & Denis, D. K, (1995), "Performance Changes Following Top Management Dismissals", *the Journal of Finance*, 1(4), PP. 1029-1057.
- 13) Dogan, M., & Agca, V, (2013), "The Effects of CEO Turnover on Firm Performance in High-Tech vs. Low-Tech Firms: Evidence from Turkey", *International Conference on Economic and Social Studies (ICESoS'13)*, Sarajevo.
- 14) Engel, Ellen, Hayes, Rachel M., & Wang, Xue, (2003), "CEO Turnover and Properties of Accounting Information", *Journal of Accounting and Economics*, 36, PP. 197-226.
- 15) Farrell, K.A. & Whidbee, D.A, (2003), "Impact of Firm Performance Expectations on CEO Turnover and Replacement Decisions", *Journal of Accounting and Economics*, 36, PP. 165-196.

- 16) Freidl, S., & Resebo, P, (2010), "Effects of CEO Turnover on Company Performance", Available at: <http://www.arc.hhs.se/download.aspx?MediumId=919>.
- 17) Haveman, H, (1993), "Organizational Size and Change", *Administrative Science Quarterly*, 38, PP. 20-50.
- 18) Helmich, D.L, (1974), "Organizational Growth and Succession Patterns", *Academy of Management Journal*, 17, PP. 771-775.
- 19) Hillier, D., Marshall, A., McColgan, P. & Werema, S, (2006), "Company Performance Surrounding CEO Turnover: Evidence from the UK", Available at [http://www.efmaefm.org/efma2006/papers/368955\\_full](http://www.efmaefm.org/efma2006/papers/368955_full).
- 20) Ishak, R., Ismail, K., I. K., & Abdullah, S. N, (2012), "Corporate Performance, CEO Power and CEO Turnover: Evidence from Malaysian Public Listed Companies", *Journal Pengurusan* (35), PP. 33 – 41.
- 21) Khurana, R. & Nohria, N, (2000), "The Performance Consequences of CEO Turnover", Available at: <http://www.ssrn.com/abstract=219129>.
- 22) Lindrianasari, & Hartono, J, (2011), "The Relationship between Accounting Performance and CEO Turnover: Evidence from Indonesia", *Journal of Accounting & Taxation*, 3(2), PP. 97-107.
- 23) Lindrianasari, & Hartono, J, (2012), "Antecedent and Consequence Factors of CEO Turnover in Indonesia", *Management Research Review*, 35(3), PP. 206 – 224.
- 24) Murphy, K.J., & Zimmerman, J.L, (1993), "Financial Performance Surrounding CEO Turnover", *The Journal of Accounting and Economics*, (16), PP. 273-315.
- 25) Pan, Y., Wang, T. Y., & S. Weisbach, M, (2013), "Learning about CEO Ability and Stock Return Volatility", Available at: <http://www.nber.org/papers/w18882>.
- 26) Puffer, S.M. & Weintrop, J.B, (1991), "Corporate Performance and CEO Turnover: The Role of Performance Expectations", *Administrative Science Quarterly*, 36, PP. 1-19.
- 27) Smith, F., Wright, A. and Huo, Y.P, (2008), "Scapegoating Only Works If the Herd Is Big: Downsizing, Management Turnover, and Company Turnaround", *International Journal of Business Strategy*, 8(3), PP. 72-83.
- 28) Ting, H-I, (2013), "CEO Turnover and Shareholder Wealth: Evidence from CEO Power in Taiwan", *Journal of Business Research*, 66, PP. 2466–2472.
- 29) Zhang, J, (2013), "Conflict-Induced Forced CEO Turnover and Firm Performance", Available at: <http://spectrum.library.concordia.ca>.



- <sup>1</sup> Zhang
- <sup>2</sup> Blockholder
- <sup>3</sup> Takeovers
- <sup>4</sup> Financial wrongdoing
- <sup>5</sup> Lawsuits
- <sup>6</sup> Normal board monitoring
- <sup>7</sup> Denis and Denis
- <sup>8</sup> Pan et al.
- <sup>9</sup> Ishak et al.
- <sup>10</sup> Lindrianasari and Hartono
- <sup>11</sup> Ting
- <sup>12</sup> Khurana and Nohria
- <sup>13</sup> Conyon and He
- <sup>14</sup> Helmich
- <sup>15</sup> Allen et al.
- <sup>16</sup> Haveman
- <sup>17</sup> Dogan and Agca
- <sup>18</sup> Puffer and Weintrop
- <sup>19</sup> Murphy and Zimmerman
- <sup>20</sup> ABE
- <sup>21</sup> Farrell and Whidbee
- <sup>22</sup> Hillier et al.
- <sup>23</sup> UK listed non-financial companies
- <sup>24</sup> Majority shareholder
- <sup>25</sup> Freidl and Resebo
- <sup>26</sup> Social network theory
- <sup>27</sup> Human capital theory
- <sup>28</sup> Return on equity(ROE)
- <sup>29</sup> www.seo.ir
- <sup>30</sup> www.codal.ir
- <sup>31</sup> Smith et al
- <sup>32</sup> Engel et al

