



Paper Type: Original Article



CEO Characteristics and Corporate Financial Performance: A Case Study of the Iranian Capital Market

Moein Ruhani¹, Mohsen Imeni^{1,*}

¹ Department of Accounting, Ayandegan Institute of Higher Education, Tonekabon, Iran; moein.ruhani9391@gmail.com; mohsen.imeni86@gmail.com.

Citation:



Ruhani, M., & Imeni, M. (2024). CEO characteristics and corporate financial performance: A case study of the Iranian capital market. *Financial and banking strategic studies*, 4(2), 280-292.

Received: 15/06/2024

Reviewed: 05/08/2024

Revised: 10/09/2024

Accepted: 08/10/2024

Abstract

Purpose: This study aims to investigate the effect of CEO characteristics on corporate financial performance.

Methodology: This study examined companies listed on the Tehran Stock Exchange (TSE) from 2013 to 2023. Panel data was used to estimate and test the models. Three indicators (CEO ownership, CEO duality, and CEO tenure) were used for CEO characteristics, and the Return on Equity (ROE) index was used to evaluate corporate financial performance.

Findings: The study's results showed a positive and significant relationship between CEO ownership and CEO tenure and corporate financial performance ROE. Also, CEO duality is not significantly related to corporate financial performance ROE.

Originality/Value: This study is one of the few studies that examines the impact of individual CEO characteristics (ownership, tenure, and duality) on the financial performance of companies in an emerging market such as Iran. Given the institutional, economic, and governance differences between Iran and other countries, the findings of this study contribute to the development of international literature in the field of corporate governance. This finding is also important for corporate policymakers and shareholders when selecting and evaluating senior managers.

Keywords: Performance, CEO tenure, CEO duality, CEO ownership.



Corresponding Author: mohsen.imeni86@gmail.com



10.22105/fbs.2025.505022.1152



Licensee: **Financial and Banking Strategic Studies**. This article is an open access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0>).

ویژگی‌های مدیرعامل و عملکرد مالی شرکتی: مورد مطالعه بازار سرمایه ایران

معین روحانی^۱، محسن ایمنی^۲

^۱گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی آیندگان، تنکابن، ایران.

چکیده

هدف: هدف این مطالعه به بررسی تاثیر ویژگی‌های مدیرعامل (CEO) بر عملکرد مالی شرکتی پرداخته است.

روش‌شناسی پژوهش: در این مطالعه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران (TSE) در بازه زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۲ مورد بررسی قرار گرفتند. جهت برآورد و آزمون مدل‌ها از داده تابلویی استفاده شده است. همچنین برای ویژگی‌های مدیرعامل از سه شاخص (مالکیت مدیرعامل، دوگانگی مدیرعامل و مدت تصدی مدیرعامل) و برای ارزیابی عملکرد مالی شرکتی از شاخص بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) استفاده شده است.

یافته‌ها: نتایج پژوهش نشان داد بین مالکیت مدیرعامل و مدت تصدی مدیرعامل با عملکرد مالی شرکتی (ROE) رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین دوگانگی مدیرعامل به‌طور معناداری با عملکرد مالی شرکتی (ROE) رابطه وجود ندارد.

اصالت/ارزش افزوده علمی: این پژوهش یکی از معدود مطالعاتی است که تاثیر ویژگی‌های فردی مدیرعامل (مالکیت، مدت تصدی و دوگانگی) را بر عملکرد مالی شرکت‌ها در یک بازار نوظهور مانند ایران بررسی می‌کند. با توجه به تفاوت‌های نهادی، اقتصادی و حاکمیتی ایران با سایر کشورها، یافته‌های این پژوهش به توسعه ادبیات بین‌المللی در حوزه حاکمیت شرکتی کمک می‌کند. همچنین این یافته برای سیاست‌گذاران شرکتی و سهامداران جهت انتخاب و ارزیابی مدیران ارشد اهمیت بالایی دارد.

کلیدواژه‌ها: عملکرد، دوره تصدی مدیرعامل، دوگانگی مدیرعامل، مالکیت مدیرعامل.

۱- مقدمه

از قرن گذشته، حاکمیت شرکتی (CG) به موضوعی برجسته تبدیل شده است که توجه عمومی و دانشگاهی زیادی را در سراسر جهان به خود جلب کرده است. در عمل، حاکمیت شرکتی نقش حیاتی در بهبود کارایی اقتصادی ایفا می‌کند، زیرا تاثیرات قابل توجهی بر عملکرد بازارهای سرمایه و تخصیص منابع دارد. موسسه CFA به‌عنوان چارچوبی حاکمیت شرکتی را چنین تعریف می‌کند که تعهدات، مسئولیت‌ها و نقش‌های طرف‌های مختلف را تنظیم می‌کند و مجموعه‌ای از قوانین و رویه‌ها را برای کنترل نحوه اداره شرکت‌ها تنظیم می‌کند. کاربرد موثر اصول حاکمیت شرکتی در فهرست اولویت‌های هر کشور و موسسه برای توسعه بازارهای نوظهور و رشد اقتصادی پایدار قرار دارد [1]. از دیدگاه شرکتی، حاکمیت شرکتی خوب به اثربخشی عملیاتی، رویه‌های کنترل کارآمد، ارزش شرکت بالاتر، ریسک ورشکستگی کمتر و هزینه‌های تامین مالی کمک می‌کند [2]، [3]. از سوی دیگر، ساختار حاکمیت شرکتی ضعیف منجر به عواقب جدی نامطلوب مانند تقلب‌های مالی، رسوایی‌های حسابداری، بدتر شدن شهرت و حتی ورشکستگی می‌شود [4-6].

در حاکمیت شرکتی، موضوعات مربوط به مدیران عامل (CEO) بسیار مورد توجه قرار می‌گیرد؛ زیرا مدیران عامل قدرتمندترین و قابل مشاهده‌ترین مدیران اجرایی در شرکت هستند [7]، [8]. آن‌ها نقش کلیدی در تصمیم‌گیری‌های استراتژیک، تخصیص منابع و مدیریت عملیاتی ایفا می‌کنند؛

بنابراین، کیفیت و عملکرد آن‌ها به‌طور قابل توجهی به موفقیت یا شکست شرکت‌ها کمک می‌کند [7]. ازاین‌رو، هامبریک [9] پیشنهاد می‌کند که مناسب‌ترین روش برای درک عملکرد یک شرکت خاص بررسی ویژگی‌ها و ادراکات مدیران ارشد آن است.

اگرچه ادبیات در حال رشدی به مطالعه ویژگی‌های مدیرعامل و تاثیر آن‌ها بر عملکرد شرکت پرداخته است، اما اکثر این آثار تنها بر کشورهای توسعه‌یافته متمرکز شده‌اند. گل و تسوی [10] نشان می‌دهند که بازارهای نوظهور از لحاظ جنبه‌های نهادی، مقرراتی و حقوقی و همچنین در سازوکارهای حاکمیت شرکتی تفاوت قابل توجهی با اقتصادهای توسعه‌یافته دارند؛ بنابراین، نتایج پیشین ممکن است برای کشورهای نوظهور از جمله ایران قابل اعمال نباشد.

این پژوهش در دو حوزه مهم به دانش‌افزایی می‌پردازد؛ اول اینکه اکثر تحقیقات پیشین در زمینه ویژگی‌های مدیرعامل و تاثیر آن بر عملکرد شرکت‌ها در کشورهای توسعه‌یافته انجام شده است، جایی که ساختارهای نهادی، فرهنگی و قانونی متفاوتی نسبت به کشورهای در حال توسعه نظیر ایران وجود دارد. این پژوهش با تمرکز بر بازار سرمایه ایران، شکاف موجود در ادبیات علمی را پر می‌کند و به درک بهتری از تاثیر ویژگی‌های مدیرعامل بر عملکرد شرکت‌ها در یک محیط اقتصادی و نهادی متفاوت کمک می‌کند. دوم اینکه مطالعات پیشین عمدتاً بر چند ویژگی محدود مانند سن، جنسیت و تجربه مدیرعامل تمرکز کرده‌اند، این پژوهش به بررسی طیف گسترده‌تری از ویژگی‌ها، از جمله مالکیت مدیرعامل، مدت تصدی، دوگانگی نقش مدیرعامل می‌پردازد. این بررسی جامع به ارایه یک دیدگاه کامل‌تر و عمیق‌تر از چگونگی تاثیرگذاری این ویژگی‌ها بر عملکرد مالی شرکت‌ها کمک می‌کند. درمجموع، این پژوهش نه تنها به پر کردن خلاهای موجود در ادبیات علمی کمک می‌کند، بلکه نتایج آن می‌تواند راهنمایی‌های عملی ارزشمندی برای مدیران، سرمایه‌گذاران و سیاست‌گذاران در بازار سرمایه ایران فراهم آورد.

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۲-۱- عملکرد مالی شرکتی

عملکرد مالی شرکتی را می‌توان در یک مفهوم کلاسیک به‌عنوان عقایدی که به شرکت‌ها کمک می‌کنند از بین ابزارها و اهداف بدیل انتخاب‌هایی را داشته باشند؛ یا به‌صورت فنی‌تر، وزنی که تصمیم‌گیران شرکت در هنگام تصمیم‌گیری‌های خود به اهداف بدیل نسبت می‌دهند، تعریف کرد [11]. منظور از عملکرد مالی پیامدهای است که به‌صورت جریان‌های درآمدی و نقدینگی وارد سازمان می‌شود. فعالیت‌های مختلف سازمانی با هدف سودآوری انجام می‌شود. اگر عملکرد را به دو دسته عملکرد مالی و غیرمالی تقسیم کنیم باید گفت هدف از عملکرد غیرمالی نیز درنهایت کسب سودآوری است.

بخشی از شاخص‌های عملکرد سازمانی، شاخص‌های مالی است که جهت اندازه‌گیری عملکرد مالی مورد استفاده قرار می‌گیرد؛ بنابراین، در تعریف عملکرد مالی لازم است شناختی از اهداف مالی شرکت‌های تجاری به دست داد. عقیده بر آن است که انگیزه صاحبان سهام از سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها کسب منافع مالی حاصل از آن است و افزایش ثروت مادی سهامداران از مهم‌ترین این منافع به حساب می‌آید. لکن در رابطه با چگونگی دستیابی به این منافع، سهامداران اختیارات را به هیأت مدیره و مدیرعامل تفویض می‌کنند. اهداف مالی شرکت را معمولاً مدیرعامل شرکت تعیین و دنبال می‌کند و تا زمانی که عملکرد سازمان طبق شاخص‌های مرتبط با اهداف مالی رضایت‌بخش است، سهامداران اجازه ادامه فعالیت مدیر شرکت را می‌دهند. از دیدگاه عملکرد مالی، موفقیت سازمان عمدتاً برحسب شاخص‌های حسابداری مانند جریان‌های نقدی و سودآوری و شاخص‌های بازار مالی مانند ارزش سرمایه‌گذار تعریف و سنجیده می‌شود. از دیدگاه حسابداری، جریان‌های نقدی ناشی از سود متفاوت هستند، از این حیث که معیارهای حسابداری سود به سیاست‌های سازمان نسبت به تعیین درآمد و تخصیص هزینه‌ها وابسته است؛ درحالی‌که جریان‌های نقدی، جمع ورودی‌ها و خروجی‌های نقد از سازمان است. کارایی به‌عنوان مبنایی برای جریان‌های نقدی و سودآوری می‌تواند شاخص مهم حسابداری از عملکرد مالی بوده و عمدتاً به‌صورت معیارهایی از نوع سود تصور می‌شود که سود و جریان نقدی را به‌عنوان نسبت سرمایه به کار گرفته شده یا درآمد فروش سازمان بیان می‌کند [12].

۲-۲- دوره تصدی مدیرعامل (CEO Tenure)

مدیرعامل در جایگاهی قرار دارد که ترکیب هیات‌مدیره را کنترل می‌کند؛ بنابراین، می‌تواند موجب کاهش توانایی نظارتی هیات‌مدیره شود. یکی از راه‌های شناسایی این مسائل، بررسی طول دور تصدی سمت مدیرعامل شرکت است. افزایش دوره تصدی مدیرعامل می‌تواند موجب استحکام موقعیت مدیرعامل و افزایش ثبات و قدرت وی شود. از این‌رو مدیران به احتمال کمتری در جهت منافع سهامداران عمل می‌کنند و انگیزه رفتارهای فرصت‌طلبانه آنان افزایش می‌یابد. برخی نیز استدلال می‌کنند، چنانچه مدیرعامل دور تصدی کوتاه‌مدتی را برای خود پیش‌بینی کند، سعی می‌کند از مدت کوتاهی که در این سمت قرار دارد برای رسیدن به منافع شخصی استفاده کند؛ بنابراین، با کاهش دوره تصدی مدیرعامل از کارایی عملکرد وی کاسته می‌شود [13]. مدیران پس از اینکه به این سمت منصوب می‌شوند، به این دلیل که دوره تصدی بلندمدتی را برای خود پیش‌بینی نمی‌کنند صرفاً در جهت منافع سهامداران حرکت نمی‌کنند بلکه از مدت کوتاهی که در این سمت قرار دارند در راستای رسیدن به منافع خود استفاده می‌کنند. به همین دلیل ممکن است مدیران از سرمایه‌گذاری در پروژه‌های بلندمدت، به دلیل اینکه در دوره تصدی آن‌ها به بازدهی نمی‌رسد خودداری کنند. به عبارت دیگر تصمیماتی که می‌تواند برای منافع شخصی مدیریت مفید باشد، ممکن است از نظر شرکت تصمیمات بهینه‌ای نباشد. مدیران در ابتدای انتصاب به هر مسئولیت، دوره غیر موثر را می‌گذرانند و پس از آن دوره تاثیر مثبت فعالیت‌های آن‌ها شروع می‌شود. حال اگر مدیران قبل از رسیدن به این دوره از سمت خود برکنار شوند هزینه‌های زیادی برای شرکت ایجاد خواهد شد [14].

۲-۳- دوگانگی مدیرعامل (CEO Duality)

مفاهیم دوگانگی مدیرعامل و مدت تصدی برخاسته از تئوری حاکمیت شرکتی می‌باشند. موضوع راهبری شرکتی به شکل کنونی ابتدا در دهه ۱۹۹۰ انگلستان، آمریکا و کانادا در پاسخ به مشکلات ناشی از عدم اثربخشی هیات‌مدیره در عملکرد شرکت‌های بزرگ مطرح شد [15]. فدراسیون بین‌المللی (IFAC) حاکمیت شرکتی را مسئولیت‌ها و شیوه‌های به کار برده شده توسط هیات‌مدیره و مدیران موظف با هدف مشخص کردن مسیر استراتژیک که تضمین‌کننده دستیابی به هدف‌ها، کنترل ریسک‌ها و مصرف مسئولانه منابع است، تعریف کرده است. درواقع نظام راهبری شرکتی به عنوان یک نظام مرتبط با کننده چند شاخه علمی از قبیل حسابداری، مدیریت مالی، اقتصاد و حقوق و با حفظ تعادل بین اهداف اجتماعی و اقتصادی و اهداف فردی و جمعی، موجب تشویق و تقویت نظام استفاده کارآمد و بهینه از منابع و الزام پاسخگویی شرکت‌ها در مقابل سایر اشخاص ذینفع در شرکت می‌گردد [16].

وضعیت دوگانگی نقش مدیرعامل به زمانی اطلاق می‌گردد که مدیرعامل شرکت رئیس هیات‌مدیره آن نیز باشد. در این حالت مدیرعامل به طور بالقوه اختیار بیشتری دارد همچنین ساختار دوگانه به مدیرعامل اجازه می‌دهد تا اطلاعات در دسترس سایر اعضای هیات‌مدیره را به طور موثری کنترل کند، بنابراین ممکن است از نظارت موثر جلوگیری به عمل آورد [17].

۲-۴- مالکیت مدیرعامل (CEO Ownership)

مدیرعاملی که مالکیت بیشتری از سهام شرکت را در اختیار دارد، احتمالاً در مورد تصمیمات سرمایه‌گذاری چالش‌برانگیز، مانند تصمیمات سرمایه‌گذاری نیروی کار بحث بیشتری می‌کند. به این دلیل که استخدام غیربهینه نیروی کار می‌تواند عملکرد شرکت را مختل نماید، اما استخدام بهینه نیروی کار می‌تواند رشد شرکت را افزایش دهد؛ بنابراین، می‌توان استدلال کرد که درصد مالکیت مدیرعامل می‌تواند بر تصمیمات استخدامی مورد اتخاذ او، تاثیر بگذارد [18]. مطالعات قبلی نشان می‌دهد که هزینه‌های نمایندگی را می‌توان از طریق افزایش سهم مدیران در مالکیت شرکت، کاهش داد که تضمین می‌کند مدیران مستقیماً از افزایش ثروت سهامداران منتفع می‌شوند. مدیران ارشدی که مالکیت سهام شرکت را در اختیار ندارند، هنگام اتخاذ تصمیم‌های استراتژیک مانند سرمایه‌گذاری نیروی کار، ممکن است انگیزه‌های قوی برای اخذ تصمیماتی هم‌راستا با منافع سهامداران را نداشته و راه‌های بیش از حد محافظه‌کارانه را دنبال نمایند؛ بنابراین، مالکیت سهام می‌تواند باعث شود که مدیران منافع خود و سهامداران را همسو تشخیص دهند. شواهد نشان می‌دهد که بیشتر بودن مالکیت مدیرعامل در شرکت، باعث تاثیرگذاری بیشتر او بر عملیات شرکت شده و به مدیرعامل انگیزه می‌دهد تا کنترل و دقت بیشتری بر تصمیم‌گیری‌های شرکتی داشته باشد [19].

۵-۲- پیشینه پژوهش

دیاتی دلمی و همکاران [14] ارتباط بین دوره تصدی مدیرعامل با ارزش شرکت، هزینه‌های نمایندگی و ریسک اطلاعاتی موردبررسی قرار دادند. هدف از این تحقیق بررسی این موضوع می‌باشد که آیا افزایش دوره تصدی مدیرعامل، تاثیر قابل توجهی بر روی ارزش شرکت، هزینه‌های نمایندگی و ریسک اطلاعاتی دارد؟ برای این منظور نمونه‌ای مشتمل بر ۹۶ شرکت از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۹ انتخاب کردند. در این تحقیق دوره تصدی به عنوان معیاری برای سنجش میزان افق تصمیم‌گیری مدیرعامل در نظر گرفته شد. با در نظر گرفتن دوره تصدی مدیرعامل به عنوان متغیر مستقل و استفاده از رگرسیون حداقل مربعات دو مرحله، آزمون‌های تجربی نشان می‌دهد که دوره تصدی بلندمدت مدیرعامل با ریسک اطلاعاتی و ارزش شرکت در ارتباط می‌باشد همچنین میان دوره تصدی مدیرعامل و هزینه‌های نمایندگی رابطه معنی داری مشاهده نشده است.

بنی مهد و بهاری [20] رابطه بین تعداد بندهای حسابرسی و مدت تصدی مدیرعامل با ارایه به موقع صورت‌های مالی بررسی کردند. هدف مطالعه اثر اظهارنظر حسابرس و مدت تصدی مدیرعامل بر ارایه به موقع صورت‌های مالی حسابرسی شده در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را طی یک دوره زمانی ۹ ساله از سال ۱۳۸۲ الی ۱۳۹۰ است. با استفاده از رگرسیون چند متغیره، نتایج پژوهش نشان می‌دهد هر چه تعداد بندهای حسابرسی قبل از بند اظهارنظر در گزارش حسابرس و مدت تصدی مدیرعامل افزایش یابد، صورت‌های مالی نیز با تاخیر بیشتری ارایه می‌شود. همچنین تغییر حسابرس، نوع حسابرس و اندازه صاحب‌کار از جمله متغیرهای تاثیرگذار بر ارایه به موقع صورت‌های مالی حسابرسی شده می‌باشند؛ اما نتایج نشان داد نسبت بدهی و نسبت سودآوری شرکت رابطه‌ای با ارایه به موقع صورت‌های مالی حسابرسی شده ندارند.

رحیمی و فروغی [21] تاثیر مکانیزم‌های کنترلی بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و ارزش شرکت را بررسی کردند. در این بررسی قدرت مدیرعامل با استفاده از سه معیار دوره تصدی مدیرعامل، دوگانگی نقش مدیرعامل و استقلال هیات مدیره و ارزش شرکت با نسبت کیو توین اندازه‌گیری شد. مکانیزم‌های کنترلی به دو دسته مکانیزم درونی و بیرونی تقسیم می‌شوند. از حاکمیت شرکتی و رقابت در بازار محصول به ترتیب به عنوان معیاری جهت سنجش کنترل درونی و بیرونی استفاده شده است. نمونه مورد مطالعه متشکل از ۱۲۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ است. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد که رقابت در بازار محصول و حاکمیت شرکتی رابطه بین قدرت مدیرعامل و ارزش شرکت را تقویت می‌کنند.

ظاهری عبده‌وند و همکاران [22] تاثیر قدرت مدیرعامل بر رابطه بین معاملات مدیریتی و کیفیت گزارشگری مالی را مورد مطالعه قرار دادند. مدیران شرکت‌ها، به خصوص مدیرعامل ممکن است به صورت فرصت طلبانه از قدرت خویش در راستای تسهیل معاملات مدیریتی استفاده کنند تا از این طریق منافع خویش را حداکثر کنند؛ به همین دلیل آن‌ها ممکن است برای گمراه کردن سرمایه‌گذاران شرکت، کیفیت گزارشگری مالی را کاهش دهند. نمونه پژوهش شامل ۱۴۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که اطلاعات گزارش‌های مالی آن شرکت‌ها برای هفت سال (۱۳۹۱ تا ۱۳۹۷) بررسی و تجزیه و تحلیل شد. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های رگرسیون چندمتغیره با داده‌های تابلویی به روش اثرات ثابت استفاده شد. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان دادند در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، معاملات مدیریتی بر کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها تاثیر منفی معناداری دارند. این بدان معناست که افزایش معاملات مدیریتی موجب کاهش کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها می‌شود. همچنین یافته‌های پژوهش نشان دادند قدرت مدیرعامل موجب تشدید رابطه منفی بین معاملات مدیریتی و کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها می‌شود. با توجه به اهمیت کیفیت گزارشگری مالی در فرایند تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان گزارش‌های مالی، سرمایه‌گذاران باید بدانند مدیران برای پوشاندن اثرات سوء معاملات مدیریتی، به کاهش کیفیت گزارشگری مالی اقدام می‌کنند و با افزایش قدرت مدیرعامل، احتمال تشدید چنین رابطه‌ای بیشتر می‌شود؛ در نتیجه، چنین اقداماتی می‌تواند سرمایه‌گذاران را گمراه کند یا اثرات نامساعد بر ثروت سهامداران داشته باشد.

فتحی و ابوطالبی [12] تاثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی شرکت‌ها با استفاده از روش فراتحلیل بررسی کردند. مدیران از طریق مدیریت برخی متغیرها در ساختار مالی بنگاه (نظیر ساختار سرمایه، تقسیم سود و سرمایه‌گذاری) می‌توانند هدف حداکثرسازی ثروت سهامداران را دنبال کنند. سهامداران با به کارگیری ابزارهای حاکمیت شرکتی، تلاش می‌کنند مدیران را به اصلاح این متغیرها در راستای حداکثر ثروت، هدایت کنند. بر اساس نتایج به دست آمده حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی، ساختار سرمایه، تقسیم سود و سرمایه‌گذاری تاثیر دارد. ضمناً هر سه متغیر ساختار سرمایه،

تقسیم سود و سرمایه‌گذاری بر عملکرد مالی تأثیر دارد. به ازای هر فرضیه پس از تعیین اندازه اثر مشترک، آزمون پایایی روی نتایج انجام و تحلیل شده است.

بابکان و همکاران [11] به بررسی تأثیر عملکرد مالی و غیرمالی شرکت بر شهرت شرکت با تأکید بر نقش چابکی نیروی کار پرداختند. جامعه آماری این پژوهش شامل ۱۷۵ نفر از مدیران مالی و مسئولین و کارکنان واحدهای مالی شهرداری کرج در استان البرز در سال ۱۴۰۲ بوده است. این پژوهش از بعد هدف "کاربردی" و از بعد چگونگی گردآوری داده‌ها و روش کار در زمره "تحقیقات توصیفی همبستگی" قرار دارد. نتایج نشان داد که مدل پیشنهادی با داده‌های این تحقیق برازش مناسبی دارد. نتایج تحقیق نشان داد بین چابکی و عملکرد مالی شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد. بین چابکی و عملکرد غیرمالی شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد. بین عملکرد مالی و شهرت شرکت رابطه معناداری وجود دارد. بین عملکرد غیرمالی شرکت‌ها و شهرت شرکت رابطه معناداری وجود دارد. بین رهبری تحول‌گرا مدیریت ارشد با چابکی نیروی کار شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

دیکولی و همکاران [23] به بررسی دوره تصدی مدیرعامل و رابطه عملکرد و گردش مالی پرداختند. آن‌ها دریافتند که ۱- بقای مدیرعامل با عملکرد برتر شرکت مرتبط است، ۲- این رابطه تحت تأثیر انتخاب‌های حاکمیت شرکت قرار نمی‌گیرد، ۳- شدت نظارت یک شرکت بر مدیرعاملش در طول دوره تصدی او کاهش می‌یابد و ۴- شدت نظارت شرکت‌ها به دنبال جابجایی مدیرعامل افزایش می‌یابد. در مجموع، نتایج آن‌ها نشان می‌دهد که گزارش‌های عملکرد دوره‌ای به طور فزاینده‌ای ابهامات مربوط به توانایی اجرایی را برطرف می‌کند و در نتیجه تقاضای مالکان شرکت را برای نظارت بر مدیرعامل خود در دوره تصدی او کاهش می‌دهد.

سیرگار و همکاران [24] اثرات مالکیت مدیرعامل و منشا مدیرعامل بر عملکرد شرکت‌های غیرمالی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار اندونزی از سال ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۸ است. نتایج نشان می‌دهد که مالکیت مدیرعامل تأثیر قابل توجهی بر عملکرد شرکت دارد که با استفاده از *Q Tobin* به عنوان یک نماینده بازار اندازه‌گیری شود. با این حال، منشا مدیرعامل تأثیر قابل توجهی بر *Q Tobin* ندارد.

لی و همکاران [25] به بررسی تأثیر دوگانگی مدیرعامل و اندازه هیات‌مدیره بر عملکرد شرکت می‌پردازد. آن‌ها ارتباط بین دوگانگی مدیرعامل، اندازه هیات‌مدیره و عملکرد ۲۰۰ شرکت برتر پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار ویتنام (VSE) را طی سال‌های ۲۰۱۴-۲۰۱۵ ارزیابی کردند. یافته‌های نشان می‌دهد که ۱- دوگانگی مدیرعامل عملکرد نظارتی هیات‌مدیره را محدود می‌کند و اندازه هیات‌مدیره بزرگ سلطه و قدرت رهبران را ارتقا می‌دهد که تضادهای بیشتری ایجاد می‌کند و ۲- تعداد مدیران اجرایی در مدیریت عالی بر عملکرد شرکت تأثیر مثبت دارد.

شن و همکاران [26] به بررسی عوامل جمعیت شناختی مختلف مدیرعامل بر عملکرد شرکت در استرالیا را موردنظر گرفتند. نتایج نشان می‌دهد که ویژگی‌های مدیرعامل از جنسیت، دوگانگی مدیرعامل-رئیس، سطح تحصیلات مدیرعامل و محل مدیرعامل، اثرات مدیریتی قابل توجهی بر عملکرد شرکت به دنبال اعلامیه‌های مربوط به بدهی و حقوق صاحبان سهام دارند.

رحمان و چن [27] به بررسی تأثیر ویژگی‌های مدیر اجرایی (CEO) بر عملکرد شرکت‌های سهامی خاص در چین پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که برخی از ویژگی‌های مدیرعامل، مانند سن، دوره تصدی و ارتباط سیاسی، به طور مثبت با عملکرد شرکت مرتبط هستند. برخلاف انتظارات، دوگانگی مدیرعامل و جنسیت بر عملکرد شرکت تأثیری ندارد.

سوهرمین و همکاران [28] که آیا ویژگی‌های مدیر اجرایی (CEO) از جمله سن، تحصیلات، ملیت و به‌ویژه جنسیت، بر عملکرد شرکت در یک کشور در حال توسعه آسیای جنوب شرقی (اندونزی) تأثیر می‌گذارد را مطالعه کردند. این مطالعه از داده‌های تابلویی متوازن در سطح شرکت برای ۲۰۳ شرکت غیرمالی فهرست شده در بورس اوراق بهادار اندونزی از سال ۲۰۱۰ تا ۲۰۲۰ استفاده می‌کند. بازده حقوق صاحبان سهام و *Q Tobin's* برای اندازه‌گیری عملکرد شرکت استفاده شد. نتایج نشان می‌دهد که مدیران عامل زن، تحصیلات و ملیت عملکرد شرکت را افزایش می‌دهند، در حالی که سن مدیرعامل می‌تواند عملکرد شرکت را بهبود یا کاهش دهد.

لیو و همکاران [29] گردش مدیرعامل، ارتباطات سیاسی و عملکرد شرکت شواهدی از چین در تجزیه و تحلیل ما از ۵۷۳۸ رویداد گردش مالی مدیرعامل در میان شرکت‌های سهام A در چین در دوره ۱۹۹۳ تا ۲۰۱۹، نتایج نشان می‌دهد گردش مدیرعامل به‌طور متوسط به عملکرد بازار شرکت‌ها با بازده غیرعادی منفی قابل توجهی در پنجره رویداد آسیب می‌زند.

لا-روکا و همکاران [30] به بررسی ابعاد جنسیتی در رابطه بین دوگانگی مدیرعامل و عملکرد شرکت، با ترکیب نظریه‌های فمینیستی و استدلال‌های مباشرت پرداختند. آن‌ها دریافتند که دوگانگی مدیرعامل تاثیر مثبتی بر عملکرد شرکت دارد زمانی که یک زن هر دو نقش مدیرعامل و رئیس هیات‌مدیره را بر عهده دارد.

۲-۶- فرضیه‌های پژوهش

بر اساس مطالب یادشده و پیشینه پژوهش‌های انجام‌شده در این مطالعه سه فرضیه وجود دارد که به شرح زیر است:

۱. رابطه معناداری بین مدت تصدی مدیرعامل و عملکرد مالی شرکتی وجود دارد.
۲. رابطه معناداری بین دوگانگی مدیرعامل و عملکرد مالی شرکتی وجود دارد.
۳. مالکیت مدیرعامل به‌طور معناداری با عملکرد مالی شرکتی رابطه دارد.

۳- روش پژوهش

۳-۱- جامعه آماری

نمونه آماری این پژوهش شامل شرکت‌های منتخب پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است که دارای شرایط زیر و در بازه زمانی ۱۳۹۲ لغایت ۱۴۰۲ (۱۱ سال) باشند:

۱. نمونه‌های انتخاب‌شده قبل از سال ۱۳۹۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته‌شده باشند.
۲. به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه دوره مالی آن منتهی به اسفندماه باشد.
۳. طی سال‌های مورد مطالعه تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداده باشد.
۴. نوع فعالیت شرکت، تولیدی بوده و لذا موسسات مالی، سرمایه‌گذاری و بانک‌ها در نمونه آورده نمی‌شوند.

به این ترتیب تعداد شرکت‌هایی که ویژگی‌های فوق‌الذکر را داشتند ۱۲۰ شرکت بوده است؛ بنابراین تعداد مشاهدات ۱۳۲۰ سال-شرکت می‌باشد.

۳-۲- مدل و متغیرهای پژوهش

جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل (۱) و از رگرسیون حداقل مربعات معمولی ("OLS") استفاده شده است.

$$FP/ROE_{i,t} = \beta_0 + \beta_k CEO_{i,t} + \beta_l Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

متغیرهای وابسته

عملکرد مالی شرکتی (FP): شاخص بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) یکی از مهم‌ترین معیارهای ارزیابی عملکرد مالی شرکت‌ها است. این شاخص نشان می‌دهد که یک شرکت چگونه از سرمایه‌ای که سهامداران در اختیار آن گذاشته‌اند برای ایجاد سود استفاده می‌کند. این شاخص امکان مقایسه عملکرد شرکت‌های مختلف در یک صنعت یا بین صنایع مختلف را فراهم می‌کند. شرکت‌هایی با ROE بالاتر معمولاً در ایجاد ارزش برای سهامداران موفق‌تر عمل می‌کنند. شرکت‌هایی که ROE بالایی دارند معمولاً توانایی بیشتری برای رشد از طریق سود انباشته دارند. درعین حال، شرکت‌هایی با ROE پایین ممکن است نیاز به تأمین مالی از منابع خارجی داشته باشند. از این‌رو این شاخص می‌تواند مبین عملکرد مدیران عامل شرکت‌ها باشد. برای محاسبه این متغیر از سود خالص تقسیم بر حقوق صاحبان سهام (ROE) گردید.

متغیرهای مستقل

ویژگی‌های مدیرعامل (CEO): برای سنجش این متغیر از سه سنججه استفاده می‌شود:

۱. دوره تصدی مدیرعامل (CEO Tenure): تعداد سال‌های خدمت مدیرعامل در همان شرکت [31].
۲. دوگانگی مدیرعامل (CEO Duality): یک اگر مدیرعامل نیز رئیس یا نایب هیات‌مدیره باشد، در غیر این صورت صفر [32].
۳. مالکیت مدیرعامل (CEO Ownership): تعداد سهام مدیرعامل / تعداد سهام موجود (مستخرج از گزارش‌های سالیانه هیات‌مدیره) [33].

متغیرهای کنترلی

اهرم مالی (Leverage): از تقسیم کل بدهی به کل دارایی حاصل می‌شود.

اندازه شرکت (Firm size): لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌ها.

دارایی‌های مشهود (Tangibility): از تقسیم کل دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها حاصل می‌گردد.

۴- یافته‌های پژوهش

۴-۱- آمار توصیفی داده‌ها

در آمار توصیفی به وضعیت داده‌ها با شاخص‌های مرکزی پرداخته می‌شود. جدول ۱ وضعیت داده‌ها را به شرح زیر نشان می‌دهد.

جدول ۱- نتایج آمار توصیفی.

Table 1- Descriptive statistics results.

نام متغیر	نماد متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	0.32	0.291	1.12	0.18	1.25
دوره تصدی مدیرعامل	CEO Tenure	3.565	3	11	1	2.681
مالکیت مدیرعامل	CEO Ownership	0.174	0	0.808	0	0.277
دارایی مشهود	Tangible	0.2606	0.2176	0.8573	0.1901	0.1788
اهرم مالی	LEV	0.6612	0.6701	1.5411	0.0780	0.0585
اندازه شرکت	Size	13.845	13.615	19.009	10.031	1.524

بر اساس نتایج جدول ۱ می‌توان بیان داشت به‌طور متوسط ۲۶٪ دارایی‌ها از محل دارایی‌های مشهود تامین می‌شوند. همچنین دارایی‌ها به‌صورت متوسط ۱۴٪ از سودها را خلق می‌کنند. متوسط ۳۲٪ از سودها متعلق به حقوق صاحبان سهام است. به‌صورت میانگین ۶۶٪ دارایی‌ها از محل بدهی‌ها تامین می‌شود. متوسط ۳ سال مدیران عامل در هر شرکتی مدیریت می‌کنند. در متوسط مدیران عامل حدود ۱۷٪ سهام شرکت‌ها را دارا می‌باشند. جدول ۲ نشان‌دهنده متغیرهای دو ارزشی پژوهش است.

جدول ۲- متغیرهای دو ارزشی.

Table 2- Two-valued variables.

دوگانگی وظیفه مدیرعامل CEO Duality	
0	1
1083	237
0.82	0.18

نتایج آزمون‌های انتخاب مدل مناسب

برای تحلیل مدل در این پژوهش، از داده‌های ترکیبی استفاده شد. بر این اساس ابتدا با استفاده از آزمون اف-لیمر روش‌های داده‌های تابلویی و تلفیقی انتخاب می‌شود. اگر آماره به‌دست آمده از مقادیر موجود در جدول پایین‌تر (۵٪) باشد از داده‌های تابلویی استفاده خواهد شد؛ در غیر این صورت، از داده‌های تجمعی یا تلفیقی استفاده می‌گردد. پس از آن، در صورت این که داده‌ها، به‌صورت تابلویی باشند، با استفاده از آزمون هاسمن نوع اثرات آن (تصادفی و ثابت) مشخص خواهد شد.

بررسی عدم خودهمبستگی

با استفاده از آزمون دوربین-واتسون نبود خودهمبستگی در جملات اخلاص موردبررسی قرار خواهد گرفت. آزمون دوربین-واتسون جهت تعیین همبستگی سریالی بین باقیمانده (خطا)ها استفاده می‌گردد. بر این اساس فرض صفر آماری این آزمون را می‌توان به‌صورت زیر بیان داشت:

H_0 : بین خطاها خودهمبستگی وجود ندارد.

H_1 : بین خطاها خودهمبستگی وجود دارد.

در صورتی که آماره دوربین-واتسون بین اعداد $1/5 - 2/5$ باشد، فرضیه H_0 این آزمون (عدم همبستگی بین خطاها) پذیرفته می‌شود و در غیر این صورت H_1 آن تایید می‌گردد. نتایج مرتبط به این آزمون در جدول ۳ بیان گردیده است.

جدول ۳- آزمون استقلال خطاها.

Table 3- Test of independence of errors.

عنوان مدل	نوع آزمون	آماره	نتیجه
مدل ۱	دوربین - واتسون (D-W)	1.906	نبود خودهمبستگی

با توجه به اعداد جدول ۳ و آماره آزمون دوربین-واتسون که همگی در بازه اعداد $1/5 - 2/5$ قرار دارند؛ بنابراین، فرض H_0 مبنی بر "عدم وجود خودهمبستگی بین خطاها" تایید می‌گردد.

آزمون نرمال بودن خطاها

یکی از بااهمیت‌ترین مفروضات استفاده از مدل رگرسیون بررسی نرمال بودن توزیع خطاها یا باقی مانده‌های مدل رگرسیون است. در پژوهش حاضر، جهت بررسی نرمال بودن توزیع خطاهای مدل از آزمون جاک-بارا^۱ استفاده شده است. بر اساس نتایج این آزمون فوق، اگر سطح معناداری این آزمون بالاتر از ۵٪ باشد، توزیع خطاها نرمال می‌شود. نتایج این آزمون در جدول ۴ بیان شده است.

H_0 : توزیع مقادیر خطا نرمال است.

H_1 : توزیع مقادیر خطا نرمال نیست.

جدول ۴- نرمال بودن توزیع خطاها.

Table 4- Normality of error distribution.

مدل	احتمال J-B	مقایسه با ۰/۰۵	نتیجه
مدل ۱	0.5302	بالاتر	نرمال

¹ Jarque-Bera (J-B)

آزمون تعیین نوع داده‌ها

جهت آزمون تعیین نوع داده‌ها از آزمون F لیمر استفاده شده است. فرضیه صفر و فرضیه مقابل نیز به صورت زیر می‌باشند.

H_0 : تلفیقی یا تجمعی مناسب می‌باشد.

H_1 : مدل پانلی یا ترکیبی مناسب می‌باشد.

چنانچه احتمال آماره F حاصله در سطح اطمینان ۹۵٪، کوچک‌تر از ۵٪ باشد نشان‌دهنده داده‌های ترکیبی یا پانلی است. جدول ۵ نتایج این آزمون را نشان می‌دهد.

جدول ۵- آزمون F لیمر.

Table 5- Limer's F test.

مدل	آماره F	احتمال ۰/۰۵	نتیجه
مدل ۱	45.1974	0.000	کوچک‌تر داده‌های ترکیبی (Panel)

مطابق با جدول ۴ از آنجایی که سطح احتمال از ۵٪ کوچک‌تر می‌باشد؛ بدین ترتیب می‌توان گفت از مدل داده‌های ترکیبی (پانل) می‌توان برای آزمون سه مدل اصلی پژوهش استفاده نمود.

۴-۲- آزمون تعیین نوع اثرات تصادفی یا ثابت

جهت تعیین نوع اثرات تصادفی یا ثابت داده‌ها از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. فرضیه H_0 و فرضیه مقابل آن نیز به صورت زیر می‌باشند.

H_0 : داده ترکیبی با اثرات تصادفی می‌باشد.

H_1 : داده ترکیبی با اثرات ثابت می‌باشد.

چنانچه در سطح اطمینان ۹۵٪، آماره X^2 محاسبه‌شده آزمون هاسمن از ۵٪ بزرگ‌تر باشد، مدل با اثرات تصادفی است و اگر سطح معنی‌داری این آزمون از ۵٪ کوچک‌تر باشد مدل ترکیبی با اثرات ثابت استفاده می‌شود.

جدول ۶- آزمون هاسمن.

Table 6- Hausman test.

مدل	آماره X^2	احتمال	نتیجه
مدل ۱	22.1022	0.000	اثرات ثابت

با توجه به نتایج آزمون هاسمن در جدول ۶ برای تخمین مدل‌های اصلی پژوهش باید از داده‌های ترکیبی با اثرات ثابت استفاده کرد.

نتایج آزمون فرضیه‌ی پژوهش با شاخص ROE

با استفاده از رگرسیون خطی فرضیه‌های سه‌گانه پژوهش موردبررسی قرار گرفت. نتایج آن نیز در جدول ۷ مطرح شده است.

جدول ۷- نتایج آزمون فرضیه پژوهش بر اساس شاخص ROE.

Table 7- Results of testing the research hypothesis based on the ROE index.

نام متغیر	نماد متغیر	ضرایب	انحراف استاندارد	آماره t	سطح معناداری
دوره تصدی مدیرعامل	CEO Tenure	0.5802	0.2414	2.4034	0.016243
مالکیت مدیرعامل	CEO Ownership	0.78078	0.3489	2.2376	0.025247
دوگانگی وظیفه مدیرعامل	CEO Duality	0.4781	0.3717	1.2862	0.198373
اهرم مالی	LEV	-0.6022	0.2971	-2.0269	0.0427
اندازه شرکت	Size	0.6409	0.2991	2.1427	0.032137
دارایی مشهود	Tangible	0.8238	0.6022	1.3679	0.171343
عرض از مبدا	C	1.1204	0.4793	2.3375	0.019413
		R-squ.		40.551	F stat.
		Adj. R-squ.		0.000	Prob.
					0.4270
					0.4013

بر اساس نتایج جدول ۷، مقدار آماره F برابر با ۴۰/۵۵۱ است و از آنجایی که سطح معناداری آن ۰/۰۰۰ است می‌توان بیان داشت مدل پژوهش دارای برازش می‌باشد. نتایج آزمون در سطح اطمینان ۹۵٪ نشان داد که بین دوره تصدی مدیرعامل و مالکیت مدیرعامل با عملکرد مالی شرکتی (ROE) رابطه مثبت و معناداری وجود دارد (فرضیه ۱ و فرضیه ۲ پژوهش موردپذیرش قرار می‌گیرد). رابطه مثبت و معنادار بین دوره تصدی مدیرعامل و ROE نشان‌دهنده اهمیت حفظ مدیران توانمند در موقعیت‌های کلیدی برای بهره‌وری بهتر منابع سهامداران و ارتقا سودآوری شرکت است. این نتایج به مدیران و سهامداران کمک می‌کند تا استراتژی‌های موثرتری برای حاکمیت شرکتی تدوین کنند.

۵- بحث و نتیجه‌گیری

مدت تصدی مدیرعامل و عملکرد مالی شرکتی

این رابطه نشان می‌دهد که با افزایش مدت زمانی که یک مدیرعامل در سمت خود باقی می‌ماند، عملکرد مالی شرکتی بهبود می‌یابد. این موضوع ممکن است به دلیل افزایش تجربه و دانش مدیرعامل درباره شرکت، صنعت و محیط تجاری باشد. مدیرعاملی که زمان بیشتری در نقش خود باقی می‌ماند، احتمالاً توانایی بیشتری در تصمیم‌گیری‌های استراتژیک، ایجاد ثبات در مدیریت و اجرای سیاست‌های کارآمد دارد.

نتیجه پژوهش حاضر عکس پژوهش‌های لیو و جیانگ [34]، المطاری و همکاران [35] و نگویان و همکاران [36] بوده است. در طول دوره تصدی طولانی، مدیرعاملان ممکن است به تثبیت قدرت خود تمایل پیدا کنند. تصدی طولانی مدت می‌تواند موجب تحکیم قدرت مدیران شود و استقلال هیات‌مدیره را تحت تأثیر قرار دهد که این امر می‌تواند باعث اختلال در نظارت هیات‌مدیره و در نتیجه عملکرد ضعیف‌تر کسب‌وکار شود.

دوگانگی نقش مدیرعامل و عملکرد مالی شرکتی

دوگانگی نقش مدیرعامل به حالتی اشاره دارد که یک فرد هم‌زمان به‌عنوان مدیرعامل و رئیس هیات‌مدیره فعالیت می‌کند. تمرکز قدرت ممکن است به اتخاذ تصمیمات سریع‌تر و هماهنگ‌تر در سطح مدیریتی کمک کند که بهبود عملکرد مالی را به همراه دارد. با این حال، باید در نظر داشت که این نتیجه به شرایط خاص سازمان و محیط وابسته است و در برخی موارد ممکن است نگرانی‌هایی در خصوص کاهش نظارت هیات‌مدیره ایجاد کند.

این یافته با مطالعات شن و همکاران [26] و جرمیاس و گانی [37] ناسازگار اما با نگویان و همکاران [36] است. با این حال، این نتیجه توسط کانور و سینگ [38] و پنی [7] نیز گزارش شده است که پیشنهاد می‌دهند تمرکز قدرت سازمانی به مدیرعامل امکان خودمختاری بیشتر و سبک رهبری قاطع‌تری می‌دهد که در نهایت عملکرد شرکت را ارتقا می‌دهد. این دیدگاه توسط نظریه مباشرت (Stewardship Theory) حمایت می‌شود که ساختارهای سازمانی را تشویق می‌کند تا به مدیرعاملان کمک کنند قدرت خود را در راستای منافع گروه‌های مختلف و کل شرکت به کار گیرند. در نتیجه، دوگانگی نقش باعث تعهد مدیران به بهبود عملکرد شرکت در بلندمدت می‌شود.

مالکیت مدیرعامل و عملکرد مالی شرکتی

نتایج ما با مطالعات جرمیاس و گانی [37] سازگار و با نگویان و همکاران [36] ناسازگار است. این یافته نشان می‌دهد که مدیرعاملانی با مالکیت سهام بالا ممکن است از قدرت و کنترل خود برای تأمین منافع شخصی خود استفاده کنند، درحالی‌که منافع سهامداران و سایر ذی‌نفعان کلیدی را قربانی می‌کنند [39]، [40].

این اقدامات در بلندمدت به شدت به رشد کسب‌وکار آسیب می‌رساند [41]، [42]. به عبارت دیگر، داشتن درصد مشخصی از سهام شرکت، به مدیرعاملان امکان مداخله در تصمیمات فردی اتخاذشده توسط هیأت‌مدیره و مالکان را می‌دهد. این وضعیت به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی به مدیرعاملان برتری می‌بخشد، زیرا تیم‌های مدیریتی به عملیات روزانه کسب‌وکار نزدیک‌تر هستند و از مسائل شرکت به خوبی آگاهند. علاوه بر این، مدیران می‌توانند مدت طولانی‌تری در سمت خود باقی بمانند، زیرا مالکیت سهام، جایگزینی آن‌ها را تحت هر شرایطی بدون پذیرش خودشان دشوار می‌سازد [42]، [43].

بر اساس نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش، پیشنهادهای عملی و کاربردی تبیین شده است. تدوین سیاست‌هایی برای جلوگیری از تثبیت بیش‌ازحد قدرت مدیرعاملان در طول تصدی طولانی‌مدت، مانند تعیین حداکثر دوره مدیریت و ارزیابی‌های دوره‌ای عملکرد. همچنین می‌توان بیان داشت تعیین سقف مالکیت سهام برای مدیرعاملان به منظور کاهش امکان تعارض منافع و جلوگیری از تأثیرات منفی ناشی از تمرکز قدرت انجام پذیرد.

به پژوهشگران آتی پیشنهاد می‌شود که در پژوهش‌های آتی می‌توانند به بررسی این موضوع بپردازند که چگونه تعامل بین ویژگی‌های مدیرعامل (مانند تجربه، تحصیلات یا جنسیت) و فرهنگ سازمانی بر عملکرد شرکت تأثیر می‌گذارد. همچنین بررسی تأثیر نوسانات اقتصادی یا تغییرات در محیط‌های قانونی و سیاسی بر رابطه بین ویژگی‌های مدیرعامل و عملکرد شرکت می‌تواند چشم‌اندازهای جدیدی ارائه دهد.

منابع

- [1] Academicscope. (2019). Theories of corporate governance essay. *The philosophical foundations of corporate governance*, oxon, 12(4), 244–266. <https://www.academicscope.com/theories-of-corporate-governance-essay/>
- [2] Felton, R. F., Hudnut, A., & Heeckeren, J. Van. (1996). Putting a value on board governance. *McKinsey quarterly*, (4), 170–176. <https://B2n.ir/r22099>
- [3] Hawkins, J. A. (1997). Why investors push for strong corporate boards. *McKinsey quarterly*, 3(3), 144–148. <https://B2n.ir/x72151>
- [4] Daily, C. M., & Dalton, D. R. (1994). Bankruptcy and corporate governance: The impact of board composition and structure. *Academy of management journal*, 37(6), 1603–1617. <https://doi.org/10.5465/256801>
- [5] Finegold, D., Benson, G. S., & Hecht, D. (2007). Corporate boards and company performance: Review of research in light of recent reforms. *Corporate governance: an international review*, 15(5), 865–878. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00602.x>
- [6] Weir, C., & Laing, D. (2001). Governance structures, director independence and corporate performance in the UK. *European business review*, 13(2), 86–95. <https://doi.org/10.1108/09555340110385254>
- [7] Peni, E. (2014). CEO and Chairperson characteristics and firm performance. *Journal of management and governance*, 18(1), 185–205. <https://doi.org/10.1007/s10997-012-9224-7>
- [8] Jain, T., & Jamali, D. (2016). Looking inside the black box: The effect of corporate governance on corporate social responsibility. *Corporate governance: an international review*, 24(3), 253–273. <https://doi.org/10.1111/corg.12154>
- [9] Hambrick, D. C. (2007). Upper echelons theory: An update. *Academy Of Management Review*.
- [10] Hambrick, D. C. (2007). Upper echelons theory: An update. *Academy of management review*, 32(2). <https://doi.org/10.5465/amr.2007.24345254>
- [11] Babakan, M., Kalantari, M., & eskandari, A. (2024). Investigating the impact of the company's financial and non-financial performance on the company's reputation, emphasizing the role of workforce agility. *Journal of accounting and management vision*, 7(89), 1-23. (In Persian). https://www.jamv.ir/article_197721.html
- [12] Fathi, S., & Aboutalebi, H. (2022). The effect of corporate governance on the firms' financial performance using meta-analysis approach. *Financial accounting research*, 14(2), 153-178. (In Persian). <https://doi.org/10.22108/far.2023.135066.1921>
- [13] Salehi-Kordabadi, S., & Zad-Dousti, F. (2020). The relationship between corporate governance, earnings management and financial performance in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Journal of accounting and management vision*, 3(26), 92–109. (In Persian). https://www.jamv.ir/article_113362.html?lang=en

- [14] Diantai Deilami, Z., Moradzade Fard, M., & Mazaheri, A. (2013). The effect of chief executive officer tenure on firms value, agency costs and information risk. *Empirical research in accounting*, 3(3), 21-39. **(In Persian)**. <https://doi.org/10.22051/jera.2013.587>
- [15] Farzin Vasht, A., Dadgar, Y., Mehrara, M., & Najarzadeh, A. (2017). The role of corporate governance on banking system performance indicators. *Economic research and policies*, 25(82), 261-310. **(In Persian)**. <https://ensani.ir/file/download/article/1538561320-9402-240.pdf>
- [16] Bavaqar, M., & Khosravi Rad, S. (2024). Relationships between the consequences of laws and regulations in accounting with finance and corporate governance. *Scientific journal of modern research approaches in management and accounting*, 8(30), 515-537. **(In Persian)**. <https://majournal.ir/index.php/ma/article/view/2823>
- [17] Barzegari Khanagha, J., & Qaedi, S. (2018). The effect of rewards and structure of board on investment in research and development. *Financial accounting knowledge*, 5(3), 99-116. **(In Persian)**. <https://doi.org/10.30479/jfak.2018.1514>
- [18] Sadeghi, H., & Rahimi, P. (2012). Relationship between Ownership structure and performance of listed companies using a system of simultaneous equations. *Financial accounting research*, 4(4), 89-102. **(In Persian)**. https://far.ui.ac.ir/article_16964.html
- [19] Sko, W., & Kardger, M. (2020). Investigating the effect of CEO power on social responsibility disclosure with emphasis on the moderating effect of board structure. *Scientific journal of modern research approaches in management and accounting*, 4(15), 115-128. **(In Persian)**. <https://majournal.ir/index.php/ma/article/view/639>
- [20] Banimahd, B., & Bahari, A. (2014). Relationship between number of audit paragraphs and CEO tenure with financial statements timeliness. *Journal of management accounting and auditing knowledge*, 3(4), 53-62. **(In Persian)**. https://www.jmaak.ir/article_7658.html?lang=en
- [21] Rahimi, A., & Foroughi, A. (2019). Control mechanisms, CEO Power and firm value. *Ournal of accounting advances*, 11(2), 151-182. **(In Persian)**. <https://doi.org/10.22099/jaa.2019.32078.1810>
- [22] Zaheri Abdehvand, S., Moghadam, A., & Tamoradi, A. (2021). The effect of CEO power on relationship between management transactions and financial reporting quality. *Financial accounting research*, 13(1), 87-108. **(In Persian)**. <https://doi.org/10.22108/far.2021.123312.1641>
- [23] Dikolli, S. S., Mayew, W. J., & Nanda, D. (2014). CEO tenure and the performance-turnover relation. *Review of accounting studies*, 19(1), 281-327. <https://doi.org/10.1007/s11142-013-9247-6>
- [24] Oktapiani, O., Siregar, M. E. S., & Ahmad, G. N. (2023). The impacts of CEO ownership and origin on firm performance: evidence from an emerging economy. *Global advances in business studies*, 2(1), 25-36. <https://doi.org/10.55584/gabs002.01.3>
- [25] Le, H. T. M., Ting, I. W. K., Kweh, Q. L., & Ngo, H. L. T. (2023). CEO duality, board size and firm performance: evidence in Vietnam. *International journal of business excellence*, 29(1), 98-120. <https://doi.org/10.1504/IJBEX.2020.10031019>
- [26] Shen, Y., Wallace, D., Reddy, K., & Ramiah, V. (2022). An investigation of CEO characteristics on firm performance. *Accounting and finance*, 62(3), 3563-3607. <https://doi.org/10.1111/acfi.12896>
- [27] Rahman, M. J., & Chen, X. (2023). CEO characteristics and firm performance: evidence from private listed firms in China. *Corporate governance (bingley)*, 23(3), 458-477. <https://doi.org/10.1108/CG-01-2022-0004>
- [28] Suherman, S., Mahfirah, T. F., Usman, B., Kurniawati, H., & Kurnianti, D. (2023). CEO characteristics and firm performance: evidence from a Southeast Asian country. *Corporate governance*, 23(7), 1526-1563. <https://doi.org/10.1108/CG-05-2022-0205>
- [29] Liu, X., Zhao, R., & Guo, M. (2023). CEO turnover, political connections, and firm performance: evidence from China. *Emerging markets review*, 55, 100965. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2022.100965>
- [30] La Rocca, M., Fasano, F., La Rocca, T., & Neha, N. (2024). Women in CEO duality and firm performance in Europe. *Journal of management and governance*, 28(1), 177-214. <https://doi.org/10.1007/s10997-023-09669-6>
- [31] Ghorbani Esfahlan, V. (2021). The effect of the tenure of the CEO and the company's auditor on the quality of the audit. *Journal of accounting and management vision*, 4(43), 16-33. **(In Persian)**. https://www.jamv.ir/article_131466.html
- [32] Foroughi, D., & Sakiani, A. (2016). The effect of CEO duality on the risk of future stock price collapse. *Financial accounting knowledge*, 3(2), 31-51. **(In Persian)**. <https://www.sid.ir/paper/252255/fa>
- [33] Afsa, A. (2024). The effect of CEO experience, expertise, and ownership on labor investment efficiency. *Strategic budget and finance research*, 5(2), 129-153. **(In Persian)**. <https://www.sid.ir/paper/1363547/fa>
- [34] Liu, C., & Jiang, H. (2020). Impact of CEO characteristics on firm performance: evidence from China listed firms. *Applied economics letters*, 27(14), 1-5. <https://doi.org/10.1080/13504851.2019.1607965>
- [35] Al-matari, Y. A., & Al-matari, E. M. (2012). Board of directors, audit committee characteristics and performance of Saudi Arabia listed companies. *International review of management and marketing*, 2(4), 241-251. <https://dergipark.org.tr/en/pub/irmm/issue/32073/355012>
- [36] Nguyen, D. V., Nguyen, N. H. K., & Dinh, T. T. (2023). CEO attributes and firm performance: evidence from companies listed on Ho Chi Minh Stock Exchange. *Cogent economics and finance*, 11(2), 2282838. <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2282838>
- [37] Jermias, J., & Gani, L. (2014). The impact of board capital and board characteristics on firm performance. *British accounting review*, 46(2), 135-153. DOI:10.1016/j.bar.2013.12.001
- [38] Kaur, R., & Singh, B. (2019). Do CEO characteristics explain firm performance in India? *Journal of strategy and management*, 12(3), 409-426. <https://doi.org/10.1108/JSMA-02-2019-0027>
- [39] Bhagat, S., & Bolton, B. (2019). Corporate governance and firm performance: The sequel. *Journal of corporate finance*, 58, 142-168. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.04.006>

- [40] Rahnamay Roodposhti, F., Imeni, M., & Sayadmanesh, S. (2019). Application of BSC and innovative methods developed in management accounting and performance evaluation decision-making. *Journal of decisions and operations research*, 4(3), 246–261. <https://doi.org/10.22105/dmor.2020.215116.1135>
- [40] Florackis, C. (2008). Agency costs and corporate governance mechanisms: Evidence for UK firms. *International journal of managerial finance*, 4(1), 37–59. <https://doi.org/10.1108/17439130810837375>
- [42] Bao, Z., & Pouresmaeil Motlagh, B. (2024). How investment efficiency affects firms performance? *Accounting and auditing with applications*, 1(1), 17–26. <https://doi.org/10.22105/aaa.v1i1.19>
- [43] Fazl, S. (2024). The effect of managerial ability on performance with the mediating role of capital structure. *Accounting and auditing with applications*, 1(3), 153–163. DOI:10.22105/aaa.v1i3.46

