

## تأثیر قدرت تصمیم‌گیری مدیرعامل بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

فرانک یاری<sup>۱</sup> و کیوان فتحی ارطه<sup>۲</sup>

۱ کارشناسی‌ارشد حسابداری، دانشگاه یزد، یزد، ایران  
 ۲ کارشناسی‌ارشد حسابداری، دانشگاه یزد، یزد، ایران (نویسنده مسئول)

### چکیده

پژوهش حاضر به دنبال بررسی تأثیر قدرت تصمیم‌گیری مدیرعامل بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. برای اندازه‌گیری قدرت تصمیم‌گیری مدیرعامل، از سه شاخص درصد تملک سهام مدیرعامل، تنها عضو موظف بودن مدیرعامل و دوگانگی وظیفه مدیرعامل استفاده شده است. برای این منظور از میان جامعه آماری بورس اوراق بهادار تهران، به روش حذف سیستماتیک تعداد ۹۱ شرکت در طی دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ (۴۵۵ تراز سال-شرکت) به عنوان نمونه آماری انتخاب گردید و داده‌های آن‌ها مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. برای دستیابی به هدف پژوهش، تعداد ۳ فرضیه تدوین و مورد آزمون قرار گرفت. تکنیک آماری مورد استفاده جهت آزمون فرضیه‌ها، رگرسیون چند متغیره است که با استفاده از نرم‌افزار Eviews انجام شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها نشان داد که بین درصد تملک سهام مدیرعامل، تنها عضو موظف بودن مدیرعامل و دوگانگی وظیفه مدیرعامل با عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

**واژه‌های کلیدی:** قدرت تصمیم‌گیری مدیرعامل، عملکرد مالی، درصد تملک سهام، تنها عضو موظف بودن، دوگانگی وظیفه.

## ۱. مقدمه

با پیدایش انقلاب صنعتی، مکانیزه شدن عملیات تولیدی شرکت‌ها به‌عنوان امری ضروری تلقی گردید. با توسعه شرکت‌ها، نیاز به سرمایه بیشتر احساس شد و همین امر موجب پیدایش شرکت‌های سهامی گردید، به‌گونه‌ای که در عمل مدیریت از مالکیت جدا و منابع عظیم شرکت‌ها در اختیار کسانی غیر از مالکان آن‌ها قرار گرفت (انصاری و کریمی، ۱۳۸۷). در واقع جدایی مالکیت از مدیریت باعث ایجاد تضاد منافع می‌شود و هزینه‌های نمایندگی ناشی از این تضاد منافع بین سهامداران و مدیران به وجود می‌آید و به‌طور بالقوه این امکان به وجود می‌آید که مدیران اقداماتی انجام دهند که در جهت منافع خودشان بوده و ضرورتاً در جهت منافع سهامداران و ذینفعان دیگر نباشد. اعمال نظارت و مراقبت در این زمینه مستلزم وجود سازوکارهای مناسبی است. از جمله این سازوکارها، طراحی و اجرای راهبردی شرکتی مناسب در شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی است.

حاکمیت شرکتی، سیستمی است که مشکلات نمایندگی بین مدیران و سهامداران را بهبود می‌بخشد (نیک‌بخت و همکاران، ۱۳۸۹). سازوکارهای حاکمیت شرکتی، در صورتی که به‌درستی اجرایی شوند می‌توانند موجب ارتقای اتخاذ تصمیمات بهینه در شرکت شوند. چنین تصمیم‌گیری شرایطی را فراهم می‌سازد که ارزش شرکت را در بلندمدت ارتقا بخشد (کاشفی پور<sup>۱</sup>، ۲۰۱۵). به‌طور کلی نظام راهبردی شرکتی، مجموعه روابط میان مدیریت اجرایی، هیات مدیره، سهامداران و سایر طرف‌های مربوط در یک شرکت است که باهدف ایجاد ساختاری مناسب موجب تنظیم اهداف شرکت شده و راه‌های دستیابی به آن اهداف و نظارت بر عملکرد را نیز تعیین می‌کند (کریمی و اشرفی، ۱۳۹۰). از جمله مهم‌ترین اهداف شرکت‌ها ایجاد ارزش و افزایش ثروت سهامداران در بلندمدت می‌باشد و افزایش ثروت تنها در نتیجه عملکرد مطلوب شرکت حاصل خواهد شد و عملکرد مطلوب، با اداره مناسب امور شرکت حاصل خواهد شد.

در این راستا، مدیران شرکت و به ویژه مدیرعامل نقش مهمی را در اداره شرکت ایفا می‌کند، زیرا موفقیت و شکست بسیاری از سازمان‌ها در گرو تصمیم‌گیری مدیران است (فیضی و مقدسی، ۱۳۸۴). مدیرعامل شرکت در نقش رهبر اصلی بر عملکرد گروهی تأثیر بسزایی دارد و به عنوان یک رکن اساسی در پیشبرد اهداف سازمان مطرح است. بدون شک قدرت یکی از راه‌هایی است که با آن رهبر و مدیر می‌توانند در رفتار پیروان خود نفوذ کنند. در واقع قدرت، ویژگی اساسی نقش یک مدیر بوده و زمینه اثربخشی او را در سازمان فراهم می‌سازد. مدیران در سازمان‌ها، وضع‌کننده خط‌مشی بوده و صاحبان قدرت هستند و عملکرد سازمان‌ها با قدرت آنان در ارتباط است. مدیران با به‌کارگیری منابع قدرت می‌توانند زمینه رشد و تعالی یا زمینه انحراف و فساد سازمان را فراهم آورند و این امر به ماهیت وجودی و چگونگی استفاده از قدرت و منابع آن بستگی دارد (پورقاز و محمدی، ۱۳۹۰). دیلی و جانسون<sup>۲</sup> (۱۹۹۷) چهار منبع قدرت شامل، قدرت ساختاری، قدرت مالکیت، قدرت خبرگی و قدرت وضعیت را به شرح زیر تعریف کرده‌اند:

الف) قدرت ساختاری: توانایی بالقوه شرکت برای متعادل کردن رابطه بین مدیریت مؤسس و نتایج اقتصادی در بازار برای کنترل شرکت تعریف می‌کند. ساختار قدرت شرکت تا حد زیادی توسط ابزار قدرت مدیرعامل شرکت نسبت به هیات مدیره مانند ترکیب هیات مدیره، دوگانگی مدیرعامل و تصدی سازمانی تعیین می‌شود.

ب) قدرت مالکیت: این قدرت به دو صورت امکان‌پذیر است. ۱) قدرت مالکیت، متعلق به مدیرعاملی است که جهت حفظ موقعیت خود در شرکت هم مدیر و هم سهامدار می‌باشد. مدیرعاملی که سهامدار اصلی شرکت است به‌عنوان تابعی از توانایی در ظرفیت مالکیت خود، بر تصمیمات مهم شرکت، قوی‌تر از مدیرعاملی که علاقه‌ای به مالکیت ندارد اثر می‌گذارد. ۲) قدرت مالکیت ناشی از موقعیت مدیرعامل به‌عنوان مؤسس یا به‌عنوان موسسان وابسته که نفوذ سازمانی قوی دارند. مدیرعاملی که یا مؤسس شرکت هستند یا با مؤسس مرتبط می‌باشد ممکن است از طریق افزایش تعاملات و یک رابطه بلندمدت با اعضای هیات مدیره و دیگر ترکیبات مهم شرکت، قدرت زیادی را کسب کند.

<sup>1</sup> Kashefi pour

<sup>2</sup> Daily& Johnson

ج) قدرت خبرگی: مدیرعاملی که در معرض انواع زمینه‌های کاربردی قرار می‌گیرد، برای توسعه اطلاعات به‌صورت گسترده در داخل و خارج شرکت نسبت به مدیری که در زمینه عملکرد محدود شده است، فرصت بیشتری دارد. وسعت نظر در وظایف مدیریتی در طول دوره مقام مدیرعاملی، ممکن است شواهدی از قدرت خبرگی به‌عنوان خدمات مهم مدیرعامل شرکت ارائه کند. منطقی که یک مدیر برای انجام خدمات هیات مدیره کندید می‌شود این است که به منابع مهم و یا اطلاعاتی که افراد دیگر ممکن است به شرکت ارائه کنند دسترسی پیدا می‌کند. قدرت خبرگی، راهی را برای اعمال کنترل بر روی سایر مدیران فراهم می‌کند.

د) قدرت وضعیت: سطح اجرایی می‌باشد که از سطح فردی یا اعتبار و یا وضعیت فردی ناشی شده است. منظور مدیرعامل‌هایی هستند که اعضای آن از مدیران خبره‌ای هستند که نسبت به دیگران مهم‌تر هستند که می‌توانند از داخل یا بیرون از شرکت انتخاب شوند. مدیرعامل معتبر، در سازمان‌دهی مشروعیت شرکت و وجود افراد معتبر در شرکت کمک می‌کند. علاوه بر خدماتی که مدیرعامل انجام می‌دهد، فعالیت‌هایی مانند خدمات در هیات مدیره سازمان‌های دیگر، فارغ‌التحصیل شدن از یک موسسه آموزشی معتبر شواهدی از سطح اعتبار مدیرعامل ارائه می‌کنند.

از سوی دیگر امروزه توجه به عملکرد شرکت‌ها بیش از پیش مورد توجه می‌باشد و بحث شکست بنگاه‌ها و تعطیلی واحدها از موضوعاتی است که ذهن مسئولین را به خود مشغول داشته است و بر اساس تئوری‌های مطرح شده قدرت تصمیم‌گیری مدیرعامل و هیات مدیره می‌تواند یکی از عوامل مؤثر بر عملکرد شرکت باشد که این تحقیق می‌کوشد تا با بررسی این موضوع و عوامل آن گامی در راستای کمک به بهبود عملکرد شرکت‌ها با پیشنهادهایی در این زمینه بردارد. با توجه به موارد مطرح‌شده هدف این پژوهش، پاسخ به این سؤال است که آیا قدرت تصمیم‌گیری مدیرعامل باعث بهبود عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران خواهد شد یا خیر؟

## ۲- ادبیات تحقیق

پور زمانی و همکاران (۱۳۹۳)، به بررسی تأثیر اجرای آئین‌نامه نظام راهبری شرکتی سازمان بورس اوراق بهادار تهران بر مدیریت سود پرداختند. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که به دنبال تصویب آئین‌نامه نظام راهبری شرکتی، استقلال هیات مدیره بهبود یافته، به‌طوری که بهبود سطح استقلال هیات مدیره با سطوح پائین تر مدیریت سود مرتبط می‌باشد. همچنین بین جدایی مدیرعامل شرکت از رئیس هیات مدیره و میزان مالکیت سهام مدیران موظف در سال ۱۳۸۸ نسبت به سال ۱۳۸۵ با مدیریت سود رابطه معنی‌داری وجود ندارد.

سعیدی و شیرینی قهپی (۱۳۹۱)، در پژوهشی با عنوان ساختار مالکیت و عملکرد شرکت‌ها (شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران) بر اساس یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه‌ها، مشخص شد روش OLS هیچ‌گونه رابطه معناداری بین ساختار مالکیت و عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را نشان نمی‌دهد. پس از به‌کارگیری روش GLS، رابطه معنادار و معکوس بین میزان مالکیت دارندگان بیش از ۵ درصد سهام شرکت به‌عنوان یکی از شاخص‌های تمرکز مالکیت و عملکرد شرکت تأیید گردید.

مرادی و رستمی (۱۳۹۱)، ارتباط بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت پس از عرضه اولیه: شواهدی از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که مالکیت نهادی رابطه مثبتی با عملکرد شرکت پس از انتشار اولیه دارد. به‌عبارت‌دیگر با ورود سرمایه‌گذاران نهادی و تمرکز مالکیت، عملکرد شرکت بهبود می‌یابد. این پژوهش همچنین رابطه مثبتی بین مالکیت هیات مدیره و عملکرد شرکت یافت که با توجه به همبستگی بالای مالکیت نهادی و مالکیت مدیریتی (به دلیل اینکه عمده‌تأ مالکان نهادی نماینده‌ای در هیات مدیره دارند)، نتیجه حاصله قابل‌انتظار بود. از نتایج دیگر این پژوهش وجود رابطه مثبت و معنادار بین عملکرد شرکت و نسبت مدیران غیر اجرایی (غیرموظف) در هیات مدیره است. درنهایت یافته‌ها نشان می‌دهد که رابطه معناداری بین نقش دوگانه مدیرعامل و عملکرد شرکت وجود ندارد.

عباسی و احمدی (۱۳۹۰)، در پژوهشی تحت عنوان بررسی تأثیر دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر ارزش‌های شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، بیان می‌کنند که رابطه معناداری بین تفکیک نقش مدیرعامل و رئیس هیات مدیره و ارزش شرکت وجود ندارد.

نیک‌بخت و همکاران (۱۳۸۹)، با بررسی تأثیر ویژگی‌های هیات مدیره بر عملکرد شرکت، به این نتیجه دست یافتند که هیات مدیره در ایران در یک جایگاه سمبولیک قرار دارد و به‌صورت کارا به وظایف خود برای کاهش مشکلات نمایندگی و بهبود عملکرد شرکت عمل نمی‌نماید. از این‌رو، با توجه به فرایند خصوصی‌سازی و کوچک‌سازی دولت که از مهم‌ترین مباحث اقتصادی روز است، تصویب و اجرای هرچه سریع‌تر آیین‌نامه حاکمیت شرکتی که توجه ویژه‌ای به نظام حاکمیت شرکتی و به‌خصوص هیات‌مدیره داشته است، ضروری به نظر می‌رسد.

یانگ و ژائو<sup>۳</sup> (۲۰۱۴)، در پژوهشی با عنوان دوگانگی و عملکرد شرکت: شواهدی از شوک خارجی محیط رقابتی به بررسی رابطه بین دوگانگی مدیرعامل و عملکرد شرکت با استفاده از شوک خارجی در سال ۱۹۸۹، موافقت‌نامه تجارت آزاد امریکا و کانادا پرداختند. نتایج نشان داد که نتایج عملکرد شرکت‌های با مدیرعامل دوگانه، زمانی که محیط رقابتی بین ۳ الی ۴ درصد تغییر می‌کند نسبت به شرکت‌های غیر دوگانه بهتر است. به‌طور کلی اثر مثبت رهبری دوگانه وقتی بیشتر است که شرکت دارای سطوح بالایی از هزینه اطلاعات و اداره بهتر شرکت باشد.

میونسی و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۱۴)، به بررسی رابطه بین هیات مدیره شرکت‌ها و ساختار مالکیت پرداختند. شرکت‌های نمونه از دوازده کشور جنوب صحرای بزرگ افریقا برای سال‌های ۲۰۰۶ تا ۲۰۰۹ انتخاب‌شده‌اند. نتایج نشان می‌دهد که تمرکز مالکیت، مالکیت خارجی و مالکیت مدیریتی با اندازه هیات مدیره رابطه منفی دارد. همچنین نتایج نشان می‌دهد که مالکیت دولت با نسبت مدیران غیرموظف رابطه مثبتی دارد درحالی‌که تمرکز مالکیت با نسبت مدیران غیرموظف رابطه منفی دارد. این نتایج تأکید دارد بر اینکه هیات مدیره و ساختار مالکیت به‌عنوان مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی می‌تواند به‌عنوان جایگزینی برای کاهش مشکلات نمایندگی استفاده شود.

فرایل و فرادجاس<sup>۵</sup> (۲۰۱۴)، به بررسی ساختار مالکیت و ترکیب هیات مدیره در مالکیت بالا در زمینه تمرکز پرداختند. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل در یک نمونه از شرکت‌های اسپانیایی برای سال‌های ۲۰۰۴ تا ۲۰۱۱ نشان می‌دهد که در بازاری که مالکیت شرکت به‌شدت متمرکز است، لازم است توجه ویژه‌ای به سهامداران و تمایز مدیران مستقل از گروه مدیران غیرموظف اختصاص داده شود. نتایج مزبور یک ارتباط منفی و کاهنده بین سهامداران و درصد استقلال مالکیت مدیریتی درحالی‌که خود تنها عضو موظف می‌باشد را نشان می‌دهد.

فایور دلیمی و ریچی<sup>۶</sup> (۲۰۱۴)، در پژوهشی با عنوان ساختار شرکت و عملکرد مدیرعامل، اثر فرهنگ سازمانی را بر رابطه بین عملکرد شرکت و عملکرد مدیرعامل مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان می‌دهد که رابطه منفی بین عملکرد خاص شرکت و عملکرد مدیرعامل وجود دارد. همچنین احتمال تغییر مدیرعامل شرکت، تحت تأثیر رقابت و فرهنگ ایجاد گرا قرار دارد. رابطه منفی بین عملکرد خاص شرکت و عملکرد مدیرعامل از طریق فرهنگ کنترل گرا تقویت می‌شود و از طریق کاهش فرهنگ ایجاد گرا تقویت می‌شود. درنهایت با بررسی مدیرعامل موظف و یا جانشینی مدیرعامل غیرموظف دریافتند که فرهنگ ایجاد گرا دارای یک رابطه منفی با احتمال استخدام مدیرعامل غیرموظف می‌باشد. علاوه بر این فرهنگ ایجاد گرا، رابطه منفی موجود بین عملکرد خاص شرکت و عملکرد مدیرعامل فعلی شرکت و احتمال استخدام مدیرعامل غیرموظف را تضعیف می‌کند. سربواستاوا<sup>۷</sup> (۲۰۱۱)، در پژوهشی با عنوان ساختار مالکیت و عملکرد شرکت: شواهدی از هند، به بررسی این‌که آیا نوع مالکیت، برخی از عوامل کلیدی حسابداری و شاخص عملکرد بازار از شرکت‌های موردبررسی را تحت تأثیر قرار می‌دهد. نتایج

<sup>3</sup> Yang & Zhao

<sup>4</sup> Munisi et al

<sup>5</sup> Fraile & Fradejas

<sup>6</sup> Fiordelisi & Ricci

<sup>7</sup> Srivastava

نشان می‌دهد وجود ساختار مالکیت در بازار هند بسیار متمرکز است. نتایج تجزیه و تحلیل رگرسیون نشان می‌دهد که درصد مالکیت پراکنده تحت تأثیر ابعاد خاصی از شاخص‌های عملکرد حسابداری مانند ROA و ROE و نه شاخص عملکرد بازار سهام، مانند P/E قرار می‌گیرد که ممکن است عوامل دیگری (اقتصادی، سیاسی و غیره)، بر ساختار مالکیت تأثیر بگذارد.

لیو و جیراپورن<sup>۸</sup> (۲۰۱۰)، در پژوهشی به بررسی ارتباط بین قدرت مدیرعامل یا تسلط مدیرعامل بر رتبه و بازده اوراق قرضه پرداختند. نتایج نشان داد که در شرکت‌هایی که مدیرعامل قدرت تصمیم‌گیری بالایی دارد، رتبه اعتباری پایین و بازده بالا می‌باشد. با بررسی بیشتر این که چرا دارندگان اوراق قرضه به قدرت مدیرعامل علاقه‌مند هستند، نتایج نشان داد که مدیرعامل به حفظ اطلاعات محیطی به صورت مبهم و غیر شفاف تمایل دارد. دارندگان اوراق قرضه خواستار بازده بالاتری هستند زیرا برای آن‌ها نظارت بر شرکت‌های که دارای مدیرعامل قدرتمند هستند دشوار است. به‌طور کلی نتایج نشان داد که دارندگان اوراق قرضه، قدرت مدیرعامل را به‌عنوان یک عامل تعیین‌کننده مهم از هزینه‌های تأمین مالی اوراق قرضه در نظر می‌گیرند.

کیم و همکاران<sup>۹</sup> (۲۰۰۹)، بر اساس داده‌های جمع‌آوری شده از ۱۰۰۰ شرکت فورچون ایالات متحده به بررسی رابطه دوگانگی مدیرعامل شرکت و رفتار شرکت‌های متنوع پرداختند. یافته‌ها حاکی از آن است که بین دوگانگی مدیرعامل با شرکت‌های متنوع غیر مرتبط، ارتباط مثبتی وجود دارد و این رابطه به‌وسیله تعدادی از مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی تعدیل می‌شود.

باخ و اسمیت<sup>۱۰</sup> (۲۰۰۷)، به بررسی قدرت مدیرعامل بر بقای IPO در صنایع با تکنولوژی بالا پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که قدرت مدیرعامل، تصدی صنعت و مالکیت سهام در بقای پس از IPO رابطه مثبت و معناداری وجود دارد، در حالی که قدرت ساختاری (دوگانگی نقش مدیر) بقای پس از IPO را کاهش می‌دهد.

مولر و اسپیتز<sup>۱۱</sup> (۲۰۰۶)، در پژوهشی با عنوان مالکیت مدیریتی و عملکرد شرکت در شرکت‌های کوچک و متوسط آلمانی، با استفاده از ۳۵۶ شرکت بخش خدمات که با تجارت ارتباط دارند آلمانی برای سال‌های ۱۹۹۷ تا ۲۰۰۰، به تجزیه و تحلیل رابطه مالکیت مدیریتی و عملکرد شرکت پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که عملکرد اندازه‌گیری شده بر اساس اطلاعات مبتنی بر سود بر مبنای نظرسنجی، حدود ۴۰ درصد در حال افزایش است. اختلاف نتایج می‌تواند از نظر ساختاری، به تفاوت بین شرکت‌های خصوصی و دولتی مرتبط باشد. به‌طور کلی، سهم مالکیت مدیران، در شرکت‌های خصوصی بسیار بالاست.

بوث و همکاران<sup>۱۲</sup> (۲۰۰۲)، در پژوهشی با عنوان هیات مدیره، مالکیت و قوانین به بررسی اینکه چه قوانینی می‌تواند به‌عنوان جایگزین، برای مکانیسم نظارت داخلی به‌منظور کنترل تضاد منافع، زمانی که تصمیم‌گیری و کنترل تصمیم از هم جدا هستند، پرداختند. با توجه به این که به‌طور خاص در استفاده از سازوکارهای نظارتی، تعادل وجود دارد، نتایج نشان داد که نظارت توسط مدیران مستقل غیرموظف، می‌تواند به‌عنوان یک جایگزین برای مالکیت مدیریتی، عمل کند. علاوه بر این در شرکت‌هایی که مدیرعامل دارنده بالای مالکیت سهام است، درصد مدیران مستقل غیرموظف هیات مدیره کوچک‌تر است؛ بنابراین به حدی که مقررات، تأثیر تصمیمات مدیریتی را بر ارزش سهامداران، کاهش می‌دهد، نظارت مؤثر به‌وسیله اعضای هیات مدیره غیرموظف بر مدیرعامل مالک سهام و مدیرعامل دوگانه، برای کنترل تضاد منافع اهمیت کمتری دارد.

### ۳- فرضیه‌ها و مدل پژوهش

با توجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش فرضیه‌های زیر ارائه شده است:

**فرضیه اول:** بین درصد تملک سهام مدیرعامل، با عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

**فرضیه دوم:** بین مدیرعامل به‌عنوان تنها عضو موظف شرکت، با عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

<sup>8</sup> Liu & Jiraporn

<sup>9</sup> Kim et al

<sup>10</sup> Bach & Smith

<sup>11</sup> Mueller & Spitz

<sup>12</sup> Booth et al

فرضیه سوم: بین دوگانگی مسئولیت مدیرعامل با عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

### مدل اصلی تحقیق:

مدل کلی پژوهش حاضر بر اساس مدل کاشفی پور (۲۰۱۵) می‌باشد که برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از مدل رگرسیونی زیر استفاده شده است:

$$Per_{it} = \beta_0 + \beta_1 OP_{it} + \beta_2 OI_{it} + \beta_3 T_{it} + \beta_4 EP_{it} + \beta_5 E_{it} + \beta_6 L_{it} + \beta_7 D_{it} + \beta_8 I_{it} + \beta_9 CE_{it} + \beta_{10} P_{it}$$

### ۳-۱- متغیر وابسته

متغیر وابسته عملکرد شرکت<sup>۱۳</sup> می‌باشد که با شاخص ROA سنجیده می‌شود. شاخص ROA برابر با سود بعد از بهره و مالیات تقسیم بر کل دارایی‌ها است.

### ۳-۲- متغیر مستقل

قدرت مدیرعامل: منظور از قدرت مدیرعامل، کسانی هستند که می‌توانند بر تصمیم‌گیری‌های مهم شرکت تأثیر داشته باشند. سه متغیر برای اندازه‌گیری قدرت تصمیم‌گیری مدیرعامل در نظر گرفته شده است: الف) میزان تملک سهام توسط مدیرعامل، ب) مدیرعامل شرکت، تنها عضو موظف شرکت باشد ج) دوگانگی مسئولیت مدیرعامل.

جدول ۱: متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه‌گیری هر کدام از آن‌ها

| نام متغیرها              | نام لاتین متغیرها   | نماد | نحوه اندازه‌گیری  |
|--------------------------|---------------------|------|---|
| عملکرد شرکت              | Performance         | Per  | نرخ بازده دارایی‌ها (برابر است با سود بعد از بهره و مالیات تقسیم بر کل دارایی‌ها) (که با شاخص ROA سنجیده می‌شود).         |
| تنها عضو موظف            | Only- insider       | OI   | متغیر مستقل است، نشان می‌دهد که، آیا مدیرعامل تنها عضو موظف شرکت است.   |
| دوگانگی مسئولیت مدیرعامل | Title               | T    | متغیر مستقل است در صورتی که، مدیرعامل هر دو سمت را دارا باشد.   |
| قدرت مالکیت              | Ownership power     | OP   | متغیر مستقل است که، درصد تملک سهام مدیرعامل را نشان می‌دهد.   |
| قدرت خبرگی               | Expert power        | EP   | متغیر کمکی است، در صورتی که مدیرعامل در صنعت مشابه کار کرده باشد، برابر یک در غیر این صورت صفر می‌باشد.                   |
| تحصیلات                  | Education           | E    | متغیر کمکی است، در صورتی که، مدیرعامل شرکت دارای مدرک کارشناسی ارشد یا بالاتر باشد، برابر یک در غیر این صورت صفر می‌باشد. |
| نسبت بدهی                | Debt naturity       | D    | بدهی بلندمدت/ کل بدهی   |
| اهرم                     | Leverge             | L    | کل بدهی/ کل دارایی  |
| مخارج سرمایه‌ای          | Capital expenditure | CE   | مخارج سرمایه‌ای/ فروش کل  |
| سود آوری                 | Profitability       | P    | سود عملیاتی/ کل دارایی‌ها   |
| نامشهود                  | Intangibility       | I    | دارایی نامشهود/ کل دارایی‌ها  |

<sup>13</sup> Performance

**۳-۳- متغیرهای کنترلی یا کمکی**

- EP = قدرت خبرگی؛ یعنی مدیر عامل قبلاً در صنعت مشابه کار کرده باشد.
- E = تحصیلات؛ بدین منظور که مدیر عامل شرکت دارای مدرک کارشناسی ارشد یا بالاتر باشد
- D = نسبت بدهی؛ که بصورت بدهی بلندمدت تقسیم بر کل بدهی اندازه‌گیری می‌شود.
- L = اهرم مالی؛ منظور کل بدهی‌های شرکت تقسیم بر کل دارایی‌های شرکت است.
- CE = مخارج سرمایه‌ای؛ شامل هزینه‌های که دارای منافع آتی بیشتر از یکسال هستند.
- P = سود آوری؛ میزان سود دهی سهام شرکت در پایان دوره.
- I = دارایی‌های نامشهود؛ شامل دارایی‌های همانند سرمایه‌فکری، حق اختراع و حق چاپ و غیره هستند.

**۴- روش تحقیق****۴-۱- جامعه آماری و روش نمونه‌گیری**

این تحقیق از نوع شبه تجربی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری و مبتنی بر اطلاعات واقعی در صورت‌های مالی شرکت‌ها می‌باشد. روش‌شناسی تحقیق پس رویدادی است و چون می‌تواند در فرایند استفاده از اطلاعات کاربرد داشته باشد، لذا از لحاظ طبقه‌بندی تحقیق بر مبنای هدف، از نوع تحقیق‌های کاربردی است. از آن‌جا که در تحقیق حاضر، هدف، بررسی روابط بین متغیرها می‌باشد، لذا روش تحقیق به کار رفته در این تحقیق، روش توصیفی از شاخه همبستگی است. به‌منظور آزمون فرضیه-ها از مدل رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. پس از این‌که داده‌های آماری توسط نرم‌افزار طبقه‌بندی گردید، مورد تجزیه و تحلیل آماری قرار گرفت.

در این تحقیق، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران به‌عنوان جامعه آماری انتخاب شده است. به منظور تعیین رابطه عوامل مورد بررسی، تعداد ۹۱ شرکت از بین جامعه آماری در یک دوره زمانی ۵ ساله طی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳، به روش حذف سیستماتیک انتخاب شده است. بدین ترتیب که از میان تمامی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، شرکت‌هایی که واجد شرایط زیر باشند، انتخاب شده‌اند:

- ۱- به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه سال مالی شرکت‌های مورد بررسی منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
- ۲- شرکت مورد نظر طی دوره پژوهش فعالیت مستمر داشته باشد و سهام آن‌ها مورد معامله قرار گرفته باشد.
- ۳- شرکت طی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳، تغییر سال مالی نداده باشد.
- ۴- اطلاعات مالی لازم به منظور استخراج داده‌های مورد نیاز در دسترس باشد.
- ۵- تا قبل از پایان سال ۱۳۸۸ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد.
- ۶- جزء بانک‌ها و مؤسسات مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، شرکت‌های هلدینگ و لیزینگ‌ها) نباشد؛ زیرا افشای اطلاعات مالی و ساختارهای راهبری شرکتی در آن‌ها متفاوت است.

**۴-۲- ابزار گردآوری داده‌ها و اطلاعات**

در این پژوهش، گردآوری داده‌ها میدانی بوده و در بخش مبانی نظری و پیشینه پژوهش از روش کتابخانه‌ای استفاده و از طریق مطالعه کتب، نشریات و مراجعه به سایت‌های تخصصی اطلاعات لازم جمع‌آوری شده است. در بخش آزمون فرضیه‌ها، داده‌های مورد نیاز از صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، نرم افزار «ره‌آورد نوین» و سایت‌های اینترنتی «سیستم جامع اطلاع رسانی ناشران»<sup>۱۴</sup> و همچنین «مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس اوراق بهادار» جمع‌آوری شده است.

**۵- یافته‌های تحقیق**

<sup>14</sup> www.codal.ir

## ۵-۱- آمار توصیفی

در تحقیق حاضر ابتدا آمارهای توصیفی برای متغیرهای مدل رگرسیون ارائه می‌شود. شاخص‌های توصیف داده‌ها، شامل شاخص‌های مرکزی (مانند میانگین و میانه)، شاخص‌های پراکندگی (مانند واریانس و انحراف معیار) و شاخص‌های شکل توزیع (مانند شاخص چولگی و کشیدگی) برای تک‌تک متغیرهای تحقیق محاسبه خواهد شد. این آمارها شمای کلی از تک‌تک متغیرهای مدل به دست می‌دهد.

آمار توصیفی متغیرهای تحقیق که با استفاده از داده‌های ۹۱ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره‌های زمانی بین سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ اندازه‌گیری شده‌اند، شامل تعداد مشاهدات، میانگین، انحراف معیار، حداقل، حداکثر، ضریب چولگی و ضریب کشیدگی است که در جدول ۲ ارائه شده است. در این قسمت با استفاده از آمارهای توصیفی، شاخص‌های مختلف پراکندگی و مرکزی هر متغیر در هر سال و میانگین آن‌ها برای تمامی سال‌ها بیان شده است. میانگین و انحراف معیار هر متغیر ابتدا در هر یک از سال‌های موردنظر آمده است. این جداول صرفاً محدوده متغیرهای مورد استفاده در تحقیق را به ما نشان می‌دهد.

جدول ۲: آمار توصیفی

| متغیرهای تحقیق           | نماد متغیر | تعداد | میانگین | میانه  | انحراف معیار | چولگی | کشیدگی |
|--------------------------|------------|-------|---------|--------|--------------|-------|--------|
| عملکرد شرکت              | Per        | ۴۵۵   | ۴/۶۲۵۰  | ۰/۷۰۰  | ۰/۲۷۶۹       | ۱/۰۸  | ۶/۲۰   |
| تنها عضو موظف            | OI         | ۴۵۵   | ۰/۱۷۳۰  | ۰/۲۰۱۳ | ۰/۸۹۳۵       | ۰/۶۱  | ۱/۰۰   |
| دوگانگی مسئولیت مدیرعامل | T          | ۴۵۵   | ۰/۳۷۰۸  | ۰/۰۲۴  | ۷/۱۰۱        | ۰/۱۹  | ۰/۹۹   |
| قدرت مالکیت              | OP         | ۴۵۵   | ۶/۳۸۴۶  | ۰/۲۱۳۵ | ۱/۴۴۷        | ۰/۸۶  | ۱۳/۷۲  |
| قدرت خبرگی               | EP         | ۴۵۵   | ۵/۷۹۲   | ۵/۷۳۴  | ۰/۶۰۶۶       | ۴/۲۷  | ۸/۰۱   |
| تحصیلات                  | E          | ۴۵۵   | ۰/۷۳۴۳  | ۰/۶۷۹۸ | ۰/۳۶۵۴       | ۰/۰۴  | ۳/۰۶   |
| نسبت بدهی                | D          | ۴۵۵   | ۰/۹۱۳۷  | ۰/۱۹۳۹ | ۰/۳۸۶۸       | ۰/۷۲  | ۱/۶۵   |
| اهرم                     | L          | ۴۵۵   | ۲/۵۳۶   | ۰/۶۳۴۸ | ۰/۵۲۴۱       | ۱/۴۵۱ | ۳/۲۳۵  |
| مخارج سرمایه‌ای          | CE         | ۴۵۵   | ۱/۵۱۲   | ۰/۶۲۵۹ | ۰/۶۳۲۸       | ۰/۲۶۵ | ۲/۶۵۱  |
| سوددهی                   | P          | ۴۵۵   | ۸/۵۹۶   | ۰/۲۳۵۱ | ۰/۴۲۱۵       | ۰/۵۶۱ | ۱۲/۲۵۶ |
| نامشهود                  | I          | ۴۵۵   | ۰/۰۹۶   | ۰/۰۵۲۱ | ۰/۶۲۵۹       | ۰/۰۴۲ | ۱/۴۸۹  |

منبع: یافته‌های محقق

همان‌طور که در جدول (۲)، مشاهده می‌شود آمارهای توصیفی شامل میانگین، انحراف معیار، چولگی و کشیدگی می‌باشد که معروف‌ترین و در عین حال پرمصرف‌ترین شاخص‌های آمار توصیفی‌اند. میانگین، متوسط داده‌ها را نشان می‌دهد. چولگی و کشیدگی شاخص تقارن داده‌ها و نشان‌دهنده وضعیت آن‌ها نسبت به توزیع نرمال است. با توجه به مطالب مذکور و با نگاهی به جدول (۲)، می‌توان دریافت که میانگین عمده تمام متغیرها فاصله چندانی باهم ندارد. تعداد شرکت‌ها در این جدول ۴۵۵ مورد است که از حاصل ضرب ۹۱ شرکت در ۵ سال حاصل شده است (۹۱×۵).

## ۵-۲- آمار استنباطی

آمار استنباطی شامل روش‌هایی است که با استفاده از آن‌ها، اطلاعات موجود در نمونه را به کل جامعه تعمیم می‌دهیم. مهم‌ترین هدف آمار، انجام استنباط‌هایی در مورد مشخصات جامعه، با توجه به اطلاعات موجود در نمونه است. معدودی از مسائل آماری در مرحله آمار توصیفی پایان می‌پذیرند، ولی بیشتر مسائل آماری شامل استنباط درباره مشخصه یک جامعه با



بهره‌گیری از اطلاعات قابل‌دسترس در یک نمونه است. همان‌طور که پیش از این نیز بیان شد، تحقیق حاضر از نوع تحقیقات توصیفی-همبستگی است و روش به کار گرفته‌شده در این تحقیق رگرسیون خطی چند متغیره می‌باشد. بدین منظور، ابتدا جدول ماتریس همبستگی مدل‌ها ارائه می‌شود. از آزمون ضریب همبستگی پیرسون جهت معناداری متغیرهای مستقل یا متغیر وابسته استفاده شده است. برای معناداری مدل رگرسیونی از آماره  $F$  و برای معناداری متغیرها از آماره  $t$  استفاده می‌شود. در صورتی که آماره  $F$  و آماره  $t$  کمتر از  $0/05$  باشد، مدل رگرسیونی و متغیرها معنی‌دار می‌باشند. جهت تجزیه و تحلیل نتایج تحقیق از ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده استفاده شده است.

#### ۵-۲-۱- پایایی (ایستایی) متغیرهای پژوهش

نتایج حاصل از آزمون پایایی (ایستایی) متغیرهای تحقیق نیز در جدول شماره ۳ ارائه شده است. همان‌طور که ملاحظه می‌شود، برای کلیه متغیرهای تحقیق، سطح معناداری در آزمون ریشه واحد لوین، لین و چو (۲۰۰۲) کوچک‌تر از  $0/05$  است که نشان‌دهنده این است که متغیرها پایا هستند. در نتیجه، شرکت‌های مورد بررسی تغییرات ساختاری نداشته و استفاده از این متغیرها در مدل باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی‌شود.

جدول ۳: نتایج حاصل از آزمون ایستایی (پایایی) متغیرهای پژوهش

| آزمون لوین، لین و چو |          |             | متغیرهای تحقیق           |
|----------------------|----------|-------------|--------------------------|
| نتیجه آزمون          | معناداری | آماره آزمون |                          |
| مانا                 | ۰/۰۰۰    | ۵۸/۵۵       | عملکرد شرکت              |
| مانا                 | ۰/۰۰۰    | ۵۰/۱۶       | تنها عضو موظف            |
| مانا                 | ۰/۰۰۰    | ۴۲/۱۴       | دوگانگی مسئولیت مدیرعامل |
| مانا                 | ۰/۰۰۰    | ۵۸/۹۸       | قدرت مالکیت              |
| مانا                 | ۰/۰۰۰    | ۷۰/۵۵       | قدرت خبرگی               |
| مانا                 | ۰/۰۰۰    | ۳۰/۶۳       | تحصیلات                  |
| مانا                 | ۰/۰۰۰    | ۴۲/۳۳       | نسبت بدهی                |
| مانا                 | ۰/۰۰۰    | ۴۶/۴۸       | اهرم                     |
| مانا                 | ۰/۰۰۰    | ۳۹/۳۶       | مخارج سرمایه‌ای          |
| مانا                 | ۰/۰۰۰    | ۴۹/۲۵       | سوددهی                   |
| مانا                 | ۰/۰۰۰    | ۱۹/۲۵       | نامشهود                  |

منبع: یافته‌های محقق

#### ۵-۲-۲- آزمون فرضیه‌های پژوهش

##### ۵-۲-۲-۱- آزمون فرضیه اول

فرضیه اول: بین درصد تملک سهام مدیرعامل، با عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

برای آزمون فرضیه اول از مدل رگرسیونی زیر استفاده شده است:

مدل (۱)

$$Per_{it} = B_0 + B_1 OP_{it} + B_2 EP_{it} + B_3 E_{it} + B_4 L_{it} + B_5 D_{it} + B_6 I_{it} + B_7 CE_{it} + B_8 P_{it}$$

به منظور انتخاب یکی از روش‌های داده‌های تابلویی یا داده‌های ترکیبی (مقطعی) از آماره F لیمر استفاده شده است. این آماره تعیین می‌کند که عرض از مبدأ جداگانه برای شرکت‌ها وجود دارد یا خیر. در این آزمون فرضیه صفر بیانگر یکسان بودن عرض از مبدأها (داده‌های مقطعی) و فرضیه مقابل بیانگر ناهمسانی عرض از مبدأها (داده‌های تابلویی) است. بدین ترتیب، به عنوان یک قاعده کلی، در صورتی که احتمال آماره F کمتر از ۵٪ باشد؛ فرضیه صفر رد و از روش داده‌های تابلویی استفاده می‌شود و در غیر این صورت از روش داده‌های مقطعی بهره گرفته خواهد شد.

H0: استفاده از روش داده‌های مقطعی مناسب است.

H1: استفاده از روش داده‌های تابلویی مناسب است.

این آزمون به صورت زیر است:

$$F_{N-1, NT, N-K} \cong \frac{(RRSS - URSS)/N - 1}{URSS/NT - N - K}$$

$$\begin{cases} H0: \alpha_1 = \alpha_2 = \dots = \alpha_n \\ H1: \alpha_i \neq \alpha_j \quad i=j \end{cases}$$

بعد از اینکه مشخص شد، همه شرکت‌ها دارای یک عرض از مبدأ نیستند، یعنی داده‌های ما به صورت پانل دیتا هستند، در ادامه باید مشخص شود که از کدام روش اثرات ثابت و یا روش اثرات تصادفی برای تخمین استفاده شود؟ بنابراین باری تشخیص این موضوع از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. با انجام این آزمون می‌توان از بین روش اثرات ثابت و روش اثرات تصادفی شیوه مناسب تخمین را به دست آورد. در این روش فرضیه صفر بیان‌کننده این مطلب است که از روش اثرات تصادفی برای تخمین مدل استفاده می‌شود و فرضیه مقابل بیان می‌کند که از روش اثرات ثابت برای تخمین استفاده می‌شود.

اطلاعات مربوط به ضریب تعیین، ضریب تعیین تعدیل‌شده و آزمون دوربین-واتسون برای بررسی عدم وجود همبستگی بین داده‌های مدل می‌باشد. پس از بررسی اولیه و اینکه معناداری کل مدل با استفاده از آماره F مورد قبول واقع شد، به بررسی معنادار بودن ضرایب به دست آمده از آزمون t پرداخته می‌شود.

همان‌طور که در جدول ۴ ملاحظه می‌شود، مقدار آماره F و سطح معناداری مربوط به این آماره، بیانگر این است که فرضیه صفر آماری که همان بی معنا بودن کل مدل (صفر بودن تمام ضرایب) است، رد می‌شود و مدل رگرسیون برآورد شده، در کل معنادار است، چرا که آماره این آزمون از عدد ۲ بزرگتر و معناداری نیز کمتر از ۵ درصد شده است. ضریب تعیین نیز معیاری است که میزان تغییر پذیری متغیر وابسته از متغیرهای مستقل و کنترلی را تشریح می‌کند. در این مدل ضریب تعیین برابر با ۰/۴۵۹۰ است؛ یعنی ۴۵/۹۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی قابل توضیح است. همچنین، مقدار آماره دوربین-واتسون مدل که برابر با ۱/۹۱۰ است در فاصله بین ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد و نشان دهنده این است که بین خطاهای مدل خود همبستگی وجود ندارد.

جدول ۴: الگوی برآورد فرضیه اول

| $Per_{it} = B_0 + B_1 OP_{it} + B_2 EP_{it} + B_3 E_{it} + B_4 L_{it} + B_5 D_{it} + B_6 I_{it} + B_7 CE_{it} + B_8 P_{it}$ |       |                |         |          |
|---|-------|----------------|---------|----------|
| متغیرها   | ضرایب | خطای استاندارد | t آماره | معناداری |
| متغیر ثابت  | ۰/۳۸۸ | ۰/۰۹۸          | ۳/۹۳۶   | ۰/۰۰۰    |
| قدرت مالکیت   | ۰/۳۳۲ | ۰/۰۴۱          | ۷/۹۵۸   | ۰/۰۰۰    |
| قدرت خبرگی  | ۰/۲۷۴ | ۰/۰۲۷          | ۱/۱۳۳   | ۰/۰۰۰    |

|                 |                      |                     |       |        |
|-----------------|----------------------|---------------------|-------|--------|
| تخصیلات         | ۰/۳۷۹                | ۰/۰۱۴               | ۵/۴۲۲ | ۰/۰۰۰  |
| نسبت بدهی       | ۰/۱۹۵                | ۰/۰۲۹               | ۶/۶۱۸ | ۰/۰۰۰۰ |
| اهرم            | ۰/۲۵۱                | ۰/۰۱۲               | ۶/۵۲۱ | ۰/۰۰۰  |
| مخارج سرمایه ای | ۰/۳۵۲                | ۰/۰۰۱               | ۴/۴۵۱ | ۰/۰۰۰  |
| سود دهی         | ۰/۴۹۸                | ۰/۰۲۵               | ۸/۳۶۹ | ۰/۰۰۰  |
| نامشهود         | ۰/۴۵۸                | ۰/۰۰۹               | ۲/۲۳۱ | ۰/۰۰۰  |
| آماره F: ۴۱/۱۴۸ |                      | معناداری F: ۰/۰۰۰   |       |        |
| ضریب تعیین      | ضریب تعیین تعدیل شده | آماره دوربین واتسون |       |        |
| ۰/۴۵۹۰          | ۰/۴۴۸۳               | ۱/۹۱۰               |       |        |

منبع: یافته های تحقیق

### ۵-۲-۱-۱- نتیجه آزمون فرضیه اول

برای فرضیه اول، فرضیه های H0 و H1 به صورت زیر خواهد بود:

H0: بین درصد تملک سهام مدیرعامل، با عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود ندارد.

H1: بین درصد تملک سهام مدیرعامل، با عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

همان گونه که در جدول (۴) مشاهده می گردد، متغیر قدرت مالکیت با ضریب ۰/۳۳۲ وارد مدل شده است، بنابراین می توان بیان نمود که بین قدرت مالکیت و عملکرد مالی شرکت ها رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد و فرض H0 رد و H1 تأیید می گردد.

### ۵-۲-۲- آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم: بین مدیرعامل به عنوان تنها عضو موظف شرکت، با عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

برای آزمون فرضیه دوم از مدل رگرسیونی زیر استفاده شده است:

مدل (۲)

$$Per_{it} = B_0 + B_1 OI_{it} + B_2 EP_{it} + B_3 E_{it} + B_4 L_{it} + B_5 D_{it} + B_6 I_{it} + B_7 CE_{it} + B_8 P_{it}$$

جدول ۵: الگوی برآورد فرضیه دوم

|   |       |                |         |          |
|---|-------|----------------|---------|----------|
| $Per_{it} = B_0 + B_1 OI_{it} + B_2 EP_{it} + B_3 E_{it} + B_4 L_{it} + B_5 D_{it} + B_6 I_{it} + B_7 CE_{it} + B_8 P_{it}$ |       |                |         |          |
| متغیرها   | ضرایب | خطای استاندارد | t آماره | معناداری |
| متغیر ثابت  | ۰/۴۵۲ | ۰/۰۰۷          | ۴/۸۲۵   | ۰/۰۰۰    |
| قدرت مالکیت   | ۰/۴۲۹ | ۰/۰۰۱          | ۶/۴۵۶   | ۰/۰۰۰    |
| قدرت خبرگی  | ۰/۱۶۸ | ۰/۰۰۶          | ۴/۴۲۱   | ۰/۰۰۰    |
| تخصیلات   | ۰/۴۲۱ | ۰/۰۰۹          | ۵/۴۱۲   | ۰/۰۰۰    |

|                 |                         |                |       |       |
|-----------------|-------------------------|----------------|-------|-------|
| نسبت بدهی       | ۰/۱۶۷                   | ۰/۰۰۹          | ۶/۷۴۱ | ۰/۰۰۰ |
| اهرم            | ۰/۶۰۷                   | ۰/۰۰۶          | ۶/۹۶۵ | ۰/۰۰۰ |
| مخارج سرمایه ای | ۰/۳۸۹                   | ۰/۰۰۱          | ۴/۴۲۶ | ۰/۰۰۰ |
| سود دهی         | ۰/۴۸۷                   | ۰/۰۱۲          | ۸/۷۸۹ | ۰/۰۰۰ |
| نامشهود         | ۰/۴۲۲                   | ۰/۰۰۹          | ۲/۵۲۴ | ۰/۰۰۰ |
| آماره F: ۱/۹۶۳  | معناداری آماره F: ۰/۰۰۰ |                |       |       |
| ضریب تعیین      | ضریب تعیین تعدیل شده    | دوربین- واتسون |       |       |
| ۰/۴۴۱           | ۰/۴۲۷                   | ۱/۸۶۸          |       |       |

منبع: یافته های محقق

همان طور که در جدول (۵) ملاحظه می شود، مقدار آماره F و سطح معناداری مربوط به این آماره، بیانگر این است که فرضیه صفر آماری که همان بی معنا بودن کل مدل ( صفر بودن تمام ضرایب) است، رد می شود و مدل رگرسیون برآورد شده، در کل معنادار است، چرا که آماره این آزمون از عدد ۲ بزرگتر و معناداری نیز کمتر از ۵ درصد شده است. ضریب تعیین نیز معیاری است که میزان تغییر پذیری متغیر وابسته از متغیرهای مستقل و کنترلی را تشریح می کند. در این مدل ضریب تعیین برابر با ۰/۴۴۱ است؛ یعنی ۴۴/۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی قابل توضیح است. همچنین، مقدار آماره دوربین- واتسون مدل که برابر با ۱/۸۶۸ است در فاصله بین ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد و نشان دهنده این است که بین خطاهای مدل خود همبستگی وجود ندارد.

#### ۵-۲-۲-۱- نتیجه آزمون فرضیه دوم

برای فرضیه اول، فرضیه های  $H_0$  و  $H_1$  به صورت زیر خواهد بود:

$H_0$ : بین قدرت تصمیم گیری مدیرعامل به عنوان تنها عضو موظف شرکت، با عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود ندارد.

$H_1$ : بین قدرت تصمیم گیری مدیرعامل به عنوان تنها عضو موظف شرکت، با عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

همان گونه که در جدول (۵) مشاهده می گردد، متغیر قدرت تصمیم گیری مدیرعامل به عنوان تنها عضو موظف با ضریب ۰/۴۲۹ وارد مدل شده است، بنابراین می توان بیان نمود که بین قدرت تصمیم گیری مدیرعامل به عنوان تنها عضو موظف شرکت، با عملکرد مالی شرکت رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد و فرض  $H_0$  رد و  $H_1$  تأیید می گردد.

#### ۵-۲-۲-۳- آزمون فرضیه سوم

**فرضیه سوم:** بین دوگانگی مسئولیت مدیرعامل با عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

برای آزمون فرضیه اول از مدل رگرسیونی زیر استفاده شده است:

مدل (۳)

$$Per_{it} = B_0 + B_1 T_{it} + B_2 EP_{it} + B_3 E_{it} + B_4 L_{it} + B_5 D_{it} + B_6 I_{it} + B_7 CE_{it} + B_8 P_{it}$$

جدول ۶: الگوی برآورد فرضیه سوم

| $Per_{it} = B_0 + B_1 T_{it} + B_2 EP_{it} + B_3 E_{it} + B_4 L_{it} + B_5 D_{it} + B_6 I_{it} + B_7 CE_{it} + B_8 P_{it}$ |                      |                |                         |          |
|--|----------------------|----------------|-------------------------|----------|
| متغیرها  | ضرایب                | خطای استاندارد | t آماره                 | معناداری |
| متغیر ثابت   | ۰/۷۵۹                | ۰/۰۰۱          | ۳/۷۴۱                   | ۰/۰۰۰    |
| قدرت مالکیت  | ۰/۶۳۲                | ۰/۰۲۲          | ۷/۳۶۹                   | ۰/۰۰۰    |
| قدرت خبرگی   | ۰/۷۵۲                | ۰/۰۰۴          | ۱/۲۷۵                   | ۰/۰۰۰    |
| تحصیلات  | ۰/۱۹۶                | ۰/۰۰۳          | ۵/۷۴۱                   | ۰/۰۰۰    |
| نسبت بدهی  | ۰/۲۱۵                | ۰/۰۲۹          | ۶/۹۶۵                   | ۰/۰۰۰    |
| اهرم   | ۰/۲۶۹                | ۰/۰۱۲          | ۶/۷۴۲                   | ۰/۰۰۰    |
| مخارج سرمایه ای  | ۰/۳۵۷                | ۰/۰۰۱          | ۴/۸۶۹                   | ۰/۰۰۰    |
| سود دهی  | ۰/۴۴۱                | ۰/۰۲۷          | ۸/۲۵۸                   | ۰/۰۰۰    |
| نامشهود  | ۰/۴۸۹                | ۰/۰۰۱          | ۲/۶۹۷                   | ۰/۰۰۰    |
| آماره F: ۴۲/۳۵   |                      |                | معناداری آماره F: ۰/۰۰۰ |          |
| ضریب تعیین   | ضریب تعیین تعدیل شده |                | دوربین- واتسون          |          |
| ۰/۴۵۸  | ۰/۴۴۷                |                | ۱/۹۳۷                   |          |

منبع: یافته های محقق

همان طور که در جدول (۶) ملاحظه می شود، مقدار آماره F و سطح معناداری مربوط به این آماره، بیانگر این است که فرضیه صفر آماری که همان بی معنا بودن کل مدل ( صفر بودن تمام ضرایب) است، رد می شود و مدل رگرسیون برآورد شده، در کل معنادار است، چرا که آماره این آزمون از عدد ۲ بزرگتر و معناداری نیز کمتر از ۵ درصد شده است. ضریب تعیین نیز معیاری است که میزان تغییر پذیری متغیر وابسته از متغیرهای مستقل و کنترلی را تشریح می کند. در این مدل ضریب تعیین برابر با ۰/۴۵۸ است؛ یعنی ۴۵/۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی قابل توضیح است. همچنین، مقدار آماره دوربین- واتسون مدل که برابر با ۱/۹۳۷ است در فاصله بین ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد و نشان دهنده این است که بین خطاهای مدل خود همبستگی وجود ندارد.

#### ۵-۲-۳-۱- نتیجه آزمون فرضیه سوم

برای فرضیه اول، فرضیه های  $H_0$  و  $H_1$  به صورت زیر خواهد بود:

$H_0$ : بین دوگانگی مسئولیت مدیرعامل با عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود ندارد.

$H_1$ : بین دوگانگی مسئولیت مدیرعامل با عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

همان گونه که در جدول ۶ مشاهده می گردد، متغیر دوگانگی وظیفه مدیرعامل با ضریب ۰/۶۳۲ وارد مدل شده است، بنابراین می توان بیان نمود که بین دوگانگی مسئولیت مدیرعامل با عملکرد مالی شرکت رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد و فرض  $H_0$  رد و  $H_1$  تأیید می گردد.

#### ۵-۲-۳- نتیجه گیری

فرضیه اول تحقیق بیان می کند که، بین درصد تملک سهام مدیرعامل، با عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد. همانطور که از مستندات و شواهد موجود می باشد، هر قدر یک سهامدار میزان سهام بیشتری را تملک کرده باشد از قدرت و انگیزه بیشتری برخوردار است. خصوصاً آگه آن شخص مدیرعامل و اعضای هیأت مدیره

داخلی باشد، در چنین شرایطی شخص مدیرعامل از قدرت اجرایی و نفوذ کلام و قدرت برخوردار می‌باشد و با توجه به شرایط مطرح شده بر عملکرد و نحوه اجرای برنامه‌های اجرایی و تصمیمات مهم مدیریتی اشراف و احاطه دارد و چون خود از میزان درصد سهام بالایی برخوردار است، سعی بیشتری بر عملکرد و بازدهی و سودآوری شرکت در فعالیت‌ها روزمره و روتین شرکت خواهد داشت. پس با وجود چنین رابطه خطی و تأثیر این عوامل بر مدیرعامل وجود رابطه مستقیم اثبات می‌گردد. با توجه به نتایج فرضیه اول، بین متغیر مستقل (درصد تملک سهام مدیرعامل) و متغیر وابسته رابطه مستقیم وجود دارد.

فرضیه دوم تحقیق بیان می‌کند که، بین قدرت تصمیم‌گیری مدیرعامل به‌عنوان تنها عضو موظف شرکت، با عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد. با توجه به نتایج فرضیه دوم، بین متغیر مستقل (قدرت تصمیم‌گیری مدیرعامل به‌عنوان تنها عضو موظف شرکت) و متغیر وابسته رابطه مستقیمی وجود دارد. چون معمولاً شرکت‌ها و اقتدار آن‌ها در بین اعضا با داشتن مدیران عاملشان مشخص می‌گردد. اگر شرکتی در پایان دوره مالی از عملکرد مثبت و رضایت بخشی برخوردار باشد و یا سود سهام مورد انتظار وعده داده شده را توزیع کند و یا... این عملکردهای مثبت را ناشی از فعالیت‌های بهینه و خوب مدیرعامل بحساب می‌آید. زمانی که عملکرد شرکت و رشد رو به جلو در نتیجه بازخورد کار مدیرعامل در نظر گرفته می‌شود، پس می‌توان با صراحت عنوان کرد که تصمیم‌گیری شخص مدیرعامل در عملکرد شرکت تأثیر مستقیم دارد.

فرضیه سوم تحقیق بیان می‌کند که، بین دوگانگی مسئولیت مدیرعامل با عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد. گاهی اوقات در شرکت‌ها این اتفاق می‌افتد که رئیس هیأت مدیره با حفظ سمت و بدلیل مختلف از جمله کمبود نیرو متخصص، نداشتن اعتماد به افراد دیگر، اهمیت داشتن به کوچک ماندن پیکره اعضای تصمیم‌گیری و هیأت مدیره و ... شخص رئیس هیأت مدیره با حفظ سمت، خود وظیفه مدیرعاملی شرکت را هم قبول دار می‌شود. بدیهی‌ست در شرکتی که شخصی دو پست اجرایی و کلیدی را یک نفر انجام دهد، حتماً بر عملکرد، بازدهی، سودآوری و تصمیم‌های کلان که هر کدام بر شرکت تأثیرگذار است رابطه مستقیم خواهد داشت. در چنین شرایطی قدرت شخص مسئول دوچندان است. با توجه به نتایج فرضیه سوم، بین متغیر مستقل (دوگانگی مسئولیت مدیرعامل) و متغیر وابسته (عملکرد مالی شرکت) رابطه مستقیم وجود دارد.

نتایج این پژوهش با تحقیقات انجام‌شده توسط عباسی و احمدی (۱۳۹۰)، یانگ و ژائو (۲۰۱۴)، میونسی و همکاران (۲۰۱۴) مطابقت دارد، اما با نتایج تحقیقات انجام گرفته توسط پور زمانی و همکاران (۱۳۹۳)، سعیدی و شیرینی قهی (۱۳۹۱)، فرایل و فرادجاس (۲۰۱۴)، فایور دلیسی و ریچی (۲۰۱۴) سازگار نیست.

## منابع

۱. انصاری، عبدالمهدی؛ کریمی، محسن. (۱۳۸۷). بررسی معیارهای مالی ارزیابی عملکرد مدیریت در ارزش آفرینی برای سهامداران با تاکید بر معیارهای اقتصادی. مجله حسابداری، شماره ۲۰۰، ص ۳-۱۱.
۲. پور زمانی، زهرا؛ اولی، محمدرضا؛ عبدالهیان، جواد. (۱۳۹۳). بررسی تاثیر آئین نامه نظام راهبری شرکتی سازمان بورس اوراق بهادار تهران بر مدیریت سود. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، شماره ۲۰، ص ۱-۱۰.
۳. پورقاز، عبدالوهاب؛ محمدی، امین. (۱۳۹۰). بررسی رابطه منابع قدرت مدیران با ویژگی‌های شخصیتی کارآفرینی کارکنان. پژوهش‌های مدیریت عمومی، شماره ۱۲، ص ۱۱۱-۱۳۰.
۴. حساس یگانه، یحیی؛ رئیس، زهره؛ حسینی، سید مجتبی. (۱۳۸۸). رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علوم مدیریت ایران، شماره ۱۳، ص ۷۵-۱۰۰.
۵. دانش نژاد، صدیقه. (۱۳۹۲). فرایند و فنون تصمیم‌گیری (سازمانی). فرهنگ و رفتار اداری، شماره ۵، ص ۲۶-۲۹.

۶. سعیدی، علی؛ شیری قهی، امیر (۱۳۹۱). ساختار مالکیت و عملکرد شرکت‌ها (شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران). فصلنامه بورس اوراق بهادار تهران، شماره ۱۸، ص ۱۵۳-۱۷۲.
۷. عباسی، مجید؛ احمدی، موسی (۱۳۹۰). بررسی تأثیر دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه روند پژوهش‌های اقتصادی، شماره ۶۰، ص ۱۱۳-۱۵۰.
۸. فیضی، کامران؛ مقدسی، علیرضا. (۱۳۸۴). کاربرد سیستم‌های پشتیبان تصمیم در تصمیم‌گیری مدیران. فصلنامه مطالعات مدیریت، شماره ۴۵، ص ۱۳۹-۱۶۰.
۹. کریمی، فرزاد؛ اشرفی، مهدی. (۱۳۹۰). بررسی ارتباط ساز و کارهای نظام راهبری شرکتی و ساختار سرمایه در بورس اوراق بهادار تهران. مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، شماره دوم، ص ۷۹-۹۲.
۱۰. کاویان، بهنام. (۱۳۸۴). قدرت مدیران در سازمان. ماهنامه تدبیر، شماره ۱۷۸.
۱۱. مرادی، مهدی؛ رستمی، امین. (۱۳۹۱). ارتباط بین ساز و کارهای حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت پس از عرضه اولیه: شواهدی از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دوفصلنامه اقتصاد پولی، مالی، شماره ۴، ص ۱-۲۳.
۱۲. نیک‌بخت، محمدرضا؛ سیدی، سیدعزیز؛ هاشم‌الحسینی، روزبه. (۱۳۸۹). بررسی تأثیر ویژگی‌های هیات‌مدیره بر عملکرد شرکت. مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز. شماره ۱، ص ۲۵۱-۲۷۰.

13. Booth, J. R., Cornett, M. M., & Tehranian, H. (2002). Boards of directors, ownership, and regulation. *Journal of Banking & Finance*, 26(10), pp 1973-1996.
14. Bach, S. B., S, A. D. (2007). Are powerful CEOs beneficial to post-IPO survival in high technology industries?: An empirical investigation. *The Journal of High Technology Management Research*, 18(1), pp 31-42.
15. Daily, C. M., Johnson, J. L. (1997). Sources of CEO Power and Firm Financial Performance: A Longitudinal Assessment. *Journal of Management*, 23, pp 117-297.
16. Fiordelisi, F., Ricci, O. (2014). Corporate culture and CEO turnover. *Journal of Corporate Finance*, 28, pp 66-82.
17. Fraile, A. I., Fradejas, A. N. (2014). Ownership structure and board composition in a high ownership concentration context. *European Management Journal*, 32(4), pp 646-657.
18. KashefiPour, E. (2015). IPO survival and CEOs' decision-making power: The evidence of China. *Research in International Business and Finance*, 33, pp 247-267.
19. Kim, K. H., AlShammari, H. A., Kim, B., Lee, S. H. (2009). CEO duality leadership and corporate diversification behavior. *Journal of Business Research*, 62(11), pp 1173-1180.
20. Liu, Y., Jiraporn, P. (2010). The effect of CEO power on bond ratings and yields. *Journal of Empirical Finance*, 17(4), pp 744-762.
21. Munisi, G., Hermes, N., Randoy, T. (2014). Corporate boards and ownership structure: Evidence from Sub-Saharan Africa. *International Business Review*, 23(4), pp 785-796.

22. Mueller, E., Spitz, A. (2006). Managerial Ownership and Company Performance in German Small and Medium-Sized Private Enterprises. *German Economic Review*, Issue 2, pp 2-18.
23. Srivastava, A. (2011). Ownership Structure and Corporate Performance: Evidence from India. *Journal of Humanities and Social Science*, 1(1), pp 23-29.
24. Yang, T., Zhao, Sh. (2014). CEO duality and firm performance: Evidence from an exogenous shock to the competitive environment. *Journal of Banking & Finance*, Vol 49, pp 534-552.