

## بررسی تاثیر سیاست‌های مدیر عامل بر عملکرد شرکت و پاداش هیئت مدیره شرکت

احمد امامی ۱، مهدی پناهی ۲، اعظم مستفشار ۳

۱ استادیار گروه حسابداری، دانشکده حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی - واحد گرمسار، سمنان، ایران

۲ استادیار گروه حسابداری، دانشکده حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی - واحد ورامین - پیشوا، ورامین، تهران، ایران

۳ کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی - واحد ورامین - پیشوا، ورامین، تهران، ایران

### چکیده

هدف اصلی پژوهش حاضر، بررسی تاثیر سیاست‌های مدیر عامل بر عملکرد شرکت و پاداش هیئت مدیره شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. جامعه آماری در این پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که از این بین، ۱۵۱ شرکت بین سالهای ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ به صورت سیستماتیک انتخاب گردیدند. نتایج حاکی از این است که بین سیاست‌های مدیر عامل و عملکرد شرکت رابطه مستقیم و معنادار وجود دارد. بین سیاست‌های مدیر عامل و عملکرد شرکت با در نظر گرفتن نقش توسعه اقتصادی رابطه مستقیم و معنادار وجود دارد. بین سیاست‌های مدیر عامل و حقوق و مزایای مدیر عامل شرکت رابطه مستقیم و معنادار وجود دارد. بین سیاست‌های مدیر عامل و پاداش هیئت مدیره شرکت با در نظر گرفتن نقش توسعه اقتصادی رابطه معکوس و معنادار وجود دارد.

واژه‌های کلیدی: سیاست‌های مدیر عامل، عملکرد شرکت و پاداش هیئت مدیره.

## مقدمه

تعیین پاداش مدیرعامل موضوع تحقیقات گسترده‌ای در زمینه مدیریت استراتژیک بوده است؛ تمرکز این تحقیقات بر رابطه بین عملکرد شرکت و پاداش هیئت مدیره است هرچند، اکثر شواهد تحقیقات تجربی که در مورد عوامل تعیین کننده حقوق مدیر انجام شده‌اند نتوانسته‌اند مستنداتی دال بر وجود رابطه‌ای قوی بین عملکرد و پرداخت ارائه کنند. بدین ترتیب، تلاش محققان روز به روز در راستای پیدا کردن توجیهات و تبیینات اجتماعی و سیاسی برای حقوق مدیر صرف شده است (چائوچاری و گرینشتاین<sup>۱</sup>، ۲۰۰۹).

## بیان مسئله

تعیین مقدار پاداش و حقوق مدیریت موضوع پژوهش‌های گسترده در ادبیات مدیریت راهبردی است (باک<sup>۲</sup>، ۲۰۰۳). با این حال، بسیاری از شواهد از تحقیقات تجربی در مورد عوامل تعیین کننده هزینه اجرایی در مورد پیوند قوی عملکرد پرداخت پاداش و حقوق مدیریت است. بنابراین، تلاش‌ها برای جستجوی راه حلی جایگزین در ارتباط با سیاست‌های مدیر عامل و در زمینه عملکرد و حقوق و مزایا انجام شده است (وو<sup>۳</sup>، ۲۰۱۸). بیشتر این فعالیت‌ها بر اساس چهارچوب تئوری نمایندگی بوده است و بیانگر آن است هدف اصلی شرکت بیشینه‌سازی ثروت سهامداران است. با این حال، تحقیق (چاگنیو<sup>۴</sup>، ۲۰۱۸) بر بیشینه‌سازی ثروت سهامداران متمرکز شده است که این امر تا حدودی بعثت نقش فعالیت شرکتی است. این مقاله نشان داده است که شرکت‌هایی که بر مسئولیت اجتماعی سرمایه‌گذاری می‌کنند، ممکن است فقط ثروت سهامداران را به حداکثر نرسانند. در واقع شرکت‌هایی که مسئولیت اجتماعی بالایی را اجرا می‌کنند، مخصوصاً تلاش می‌نمایند تا سود همه سهامداران را متعادل سازند. این سهامداران شامل سهامداران سرمایه‌گذار و غیر سرمایه‌گذار (کارکنان، تهیه‌کنندگان، مشتریان، جامعه و غیره) می‌شود (چاگنیو، ۲۰۱۸).

در تئوری مرسوم حاکمیت شرکتی، هدف اصلی یک شرکت را به حداکثر رساندن ثروت سهامداران می‌داند. بر این اساس، مدیران نیروهای کاری سهامدارانی هستند که مالک شرکت می‌باشند. مدیران بر عملکرد روزانه شرکت کنترل کامل دارند و تمام تصمیمات سرمایه‌گذاری و سیاست‌های مالی، بر عهده آن‌هاست. از آنجایی که مدیران، مالک شرکت‌هایی که تحت کنترل آن‌هاست، نمی‌باشند، سودهای مدیریتی همواره با سود سهامداران سازگار نیست. تئوری نمایندگی فرض می‌کند که پیوند پاداش مدیریتی با عملکرد شرکتی یکی از روش‌های مهم تطبیق سودهای سهامداران و مدیران است انتظار این است که شرکت‌هایی که راهبری شرکتی موثر دارند پاداش مدیرعامل را با عملکرد اجرایی پیوند زنند (کارسلو و دیگران<sup>۵</sup>، ۲۰۱۱). برای نمونه، حسابرسان داخلی تاثیربخشی کنترل‌های داخلی را ارزیابی می‌کنند و همچنین پاداش مدیران را بر اساس عملکردشان ارزیابی خواهند کرد (چالواس<sup>۶</sup>، ۲۰۱۱). بدین ترتیب، انتظار این خواهد بود که سهامداران شرکت‌هایی که امتیاز آن‌ها در عملکرد مدیر پایین است، پاداش کمتری برای مدیریت مطالبه کنند. همچنین باید توجه نمود که گوش<sup>۷</sup> (۲۰۰۶) دریافته که پاداش مدیر با عملکرد سال جاری در ارتباط است در حالی که پاداش هیئت مدیره تحت تاثیر عملکرد مالی سال قبل هم قرار دارد. از سوی دیگر، داویلا و پنالوا<sup>۸</sup> (۲۰۰۶) استدلال نمودند که ضعف راهبری شرکت با پاداش کمتر برای مدیر و پرداخت‌های نقدی متوالی‌تر در ارتباط است. آنها همچنین نشان داده‌اند که حضور مکانیسم‌های ضعیف‌تر در راهبری شرکت به مدیران اجازه می‌دهد بر تدارک دیدن پاداش‌ها تاثیر مثبت بگذارند.

- 1 Chhaochharia & Grinstein,
- 2 Buck
- 3 Wua
- 4 Chaigneau
- 5 Carcello at el.
- 6 Chalevas
- 7 Ghosh
- 8 Davila & Penalva

مدیران ممکن است در اعداد مالی کلیدی دست ببرند تا پاداش خود را افزایش دهند و در همان حال پیش‌بینی‌های تحلیلی‌گران و انتظارات سرمایه‌گذاران را برآورده سازند (لاکس<sup>۹</sup>، ۲۰۰۹). راهبری شرکت نقش مهمی در پر کردن شکاف بین مدیران و سهامداران ایفا می‌کند (ناصر عبدالله<sup>۱۰</sup>، ۲۰۱۷). این امر هزینه‌های نمایندگی نظیر هزینه‌های نظارت و هزینه‌های قرض دادن را کاهش می‌دهد و منجر به عقد قراردادهای کارآمد و تعیین پاداش‌های مدیر می‌شود (فیتو<sup>۱۱</sup>، ۲۰۱۷). حضور تعداد زیادی از مدیران غیراجرایی و مستقل در هیئت مدیره تضمین می‌کند که مدیران آن دسته از سیاست‌های حسابداری را که پاداششان را به حداکثر می‌رساند اجرا نمی‌کنند، بلکه سیاست‌هایی را اجرا می‌کنند که ثروت سهامداران را به حداکثر می‌رسانند. پیوند حقوق مدیران بعمکرد شرکتی از طریق سهام شرکت، به تطبیق سودهای مدیران و سهامداران کمک می‌کند، اما همچنین مدیران را در معرض ریسک‌های بخصوص بیشتری قرار می‌دهد. این مسئله به خاطر این است که مدیران تمایل چندانی به ریسک کردن ندارند و کمتر انعطاف‌پذیر هستند، چون بیشتر ثروت مالی و منابع انسانی آن‌ها به شرکت‌هایشان وابسته است؛ و سهامداران کاملاً منعطف هستند، چرا که می‌توانند در زمینه‌های مرتبط دیگر سرمایه‌گذاری کنند. در نتیجه ممکن است مدیران، ریسک‌های غیرمتعارفی که سهامداران کاملاً منعطف، تمایل به پذیرش آن‌ها دارند را خطرناک دانسته اما پروژه‌های مثبت ارزش خالص فعلی در حال رشد را ارزشمند بدانند (چاگنیو، ۲۰۱۸).

پژوهش‌های انجام شده در حوزه عملکرد، معیارهای اندازه‌گیری عملکرد شرکت‌ها را به طرق مختلف طبقه بندی 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 عبارتند از: بازده دارایی‌ها، نسبت قیمت به سود هر سهم، بازده سرمایه‌گذاری‌ها (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 سرمایه‌گذاری بالقوه و با عنایت به نرخ بازده و نرخ هزینه سرمایه ارزیابی می‌گردد (خوش طینت، ۱۳۹۷). اما از آن جا که معیارهای اقتصادی در حوزه موضوع این مقاله نیست، برای بررسی و ارزیابی عملکرد تنها از برخی از شاخص‌های مالی و بازده دارایی استفاده خواهد شد.

مدیران در سراسر جهان دارای سیاست‌های کلان و خرد متفاوتی هستند که این موضوع تاثیر قابل توجهی بر روی عملکرد شرکت دارد (فاسیو<sup>۱۲</sup>، ۲۰۰۶). سیاست‌های اجرایی اتصالی تعیین کننده و مهم برای جبران عملکردها می‌باشد. با این حال، رابطه میان سیاست‌ها و پرداخت حقوق و مزایا توجه کمتری دریافت کرده است که هیچ مبانی نظری در مورد نحوه تخصیص مزایا به مدیرعامل یافت نشده است که همین موضوع می‌تواند از مشکلات نظری تحقیق حاضر باشد. این مطالعه به تئوری وابستگی و منابع وابسته آن اشاره دارد. همچنین؛ تخصیص حقوق و مزایای مدیرعامل نیازمند تامین منابعی است که می‌تواند برای موضوعی بحث برانگیز برای مدیریت باشد (وو، ۲۰۱۸). این دیدگاه ما را قادر می‌سازد بر سیاست‌های مدیرعامل متمرکز شویم.

### اهداف تحقیق

بر اساس بیان مسئله و مطالعه (وو، ۲۰۱۸) اهداف تحقیق به شرح زیر مطرح می‌گردد:

- هدف ۱: بررسی ارتباط بین سیاست‌های مدیر عامل و عملکرد شرکت
- هدف ۲: بررسی ارتباط بین سیاست‌های مدیر عامل و پاداش هیئت مدیره شرکت
- هدف ۳: بررسی تاثیر توسعه اقتصادی بر رابطه بین سیاست‌های مدیر عامل و عملکرد شرکت
- هدف ۴: بررسی تاثیر توسعه اقتصادی بر رابطه بین سیاست‌های مدیر عامل و پاداش هیئت مدیره شرکت

9 Laux  
10 Nasser Abdallah  
11 Feito  
12 Faccio

## فرضیه‌های تحقیق

بر اساس بیان مسئله و مطالعه (وو، ۲۰۱۸) فرضیه‌های تحقیق به شرح زیر مطرح می‌گردد:

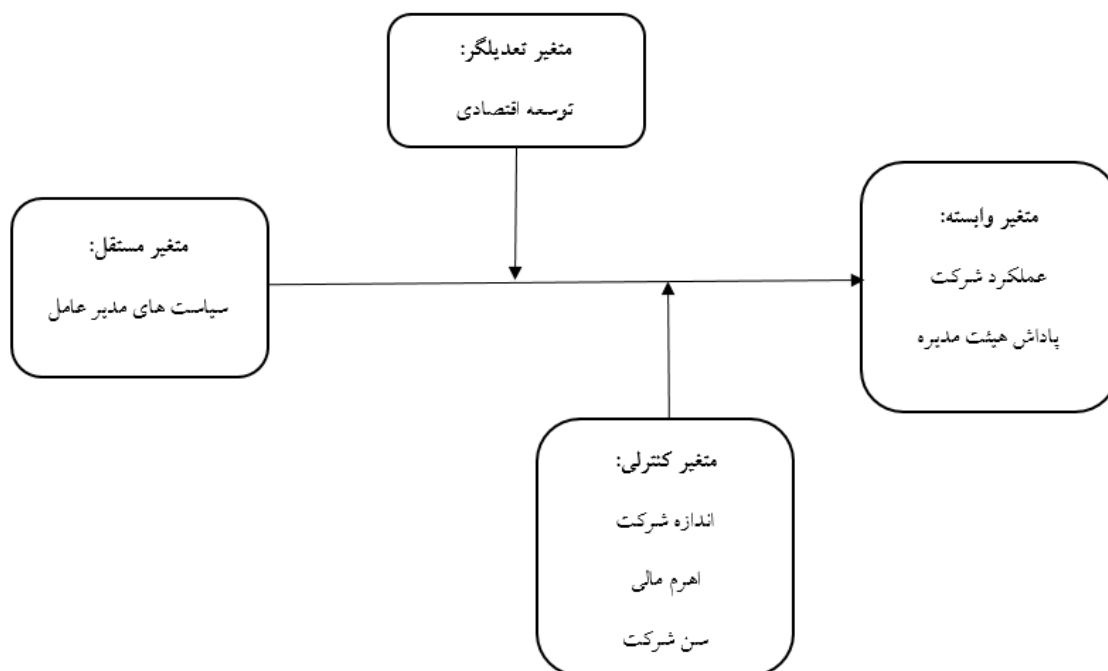
فرضیه ۱: بین سیاست‌های مدیر عامل و عملکرد شرکت رابطه معنادار وجود دارد.

فرضیه ۲: بین سیاست‌های مدیر عامل و پاداش هیئت مدیره شرکت رابطه معنادار وجود دارد.

فرضیه ۳: بین سیاست‌های مدیر عامل و عملکرد شرکت با در نظر گرفتن نقش توسعه اقتصادی رابطه معنادار وجود دارد.

فرضیه ۴: بین سیاست‌های مدیر عامل و پاداش هیئت مدیره شرکت با در نظر گرفتن نقش توسعه اقتصادی رابطه معنادار وجود دارد.

## مدل مفهومی تحقیق



## مدل آماری پژوهش

جهت بررسی فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های آماری زیر استفاده می‌شود. جهت برآورد مدل از (وو، ۲۰۱۸) استفاده شده است. جهت برآورد فرضیه‌های اصلی از مدل زیر استفاده می‌شود.

مدل فرضیه اول و سوم:

$$ROA = B_0 + B_1 \text{managing Policy} + B_2 \text{economic development} + B_3 \text{economic development} * \text{managing Policy} + B_4 \text{controls} + \epsilon$$

مدل فرضیه دوم و چهارم:

$$CEO Pay = B_0 + B_1 \text{managing Policy} + B_2 \text{economic development} + B_3 \text{economic development} * \text{managing Policy} + B_4 \text{controls} + \epsilon$$

عملکرد شرکت (ROA)، مزایای مدیر عامل شرکت (CEO Pay)، سیاست‌های مدیر عامل (managing Policy)، توسعه اقتصادی (economic development)، اندازه شرکت (Size)، اهرم مالی (Lev)، سن شرکت (Age) و خطای احتمالی (ε)

## روش تجزیه و تحلیل اطلاعات

داده‌ها ترکیبی از داده‌های مربوط به شرکت‌های مختلف در سال‌های مختلف است و به صورت مشاهده‌های شرکت - سال در نظر گرفته می‌شوند. برای بررسی کلی مدل از آماره فیشر استفاده می‌شود.

## آمار توصیفی:

در ابتدا از داده‌های مورد بررسی آمارهایی از جمله ماکسیمم، مینیمم، انحراف معیار و ... استفاده می‌شود. علت استفاده از این آمارها برای یافتن محدوده داده‌های مورد بررسی برای آماره‌های استنباطی است. همچنین تحلیل داده‌ها در بخش آمار توصیفی با محاسبه شاخص‌های مرکزی از جمله میانگین، میانه و شاخص‌های پراکندگی انحراف معیار چولگی و کشیدگی شروع خواهد شد. این شاخص‌ها به تفکیک صنایع مختلف و همچنین به صورت کلی انجام خواهد شد.

## آمار استنباطی:

در ابتدا از آزمون جاک - برا برای بررسی نرمال بودن توزیع داده‌ها استفاده می‌گردد، سپس برای آزمون کردن این که تعداد نمونه (مشاهدات) از هم مستقل باشند و نمونه مورد نظر تصادفی باشد از آزمون دوربین - واتسون ۱۳ استفاده می‌گردد. چنان چه مقدار آماره دوربین - واتسون نزدیک ۲ گردد، بدان معنی است که نمونه مورد نظر تصادفی است و نشان دهنده عدم خود همبستگی است. ضریب همبستگی پیرسن میان متغیرهای تحقیق نیز بررسی می‌شود. ضرایب متغیرهای مدل رگرسیونی با استفاده از آزمون t استیودنت، آزمون می‌گردد. در این تحقیق برای آزمون معناداری کلی مدل رگرسیون برازش شده از آماره فیشر (F) در سطح ۹۵ درصد اطمینان و همچنین برای آزمون عدم وجود همبستگی بین خطاهای مدل از آزمون دوربین - واتسون استفاده می‌شود، در نهایت منحنی اجزای خطا در مدل رگرسیون رسم گردیده تا نرمال بودن اجزای خطا نیز بررسی گردد. با استفاده از رگرسیون خطی ۱۴ به آزمون فرضیه‌ها می‌پردازیم. در این تحقیق از روش رگرسیون چند متغیره بعنوان روش آماری استفاده می‌شود. در روش رگرسیون، هدف اصلی این است که بررسی کنیم آیا بین متغیرهای وابسته و بین متغیرهای مستقل تحقیق رابطه‌ای وجود دارد یا خیر. در این پژوهش برای آزمون فرضیه‌ها از داده‌های ترکیبی استفاده خواهد شد. در روش داده‌های ترکیبی برای انتخاب بین روش‌های پانل و پولینگ از آزمون F لیمر استفاده می‌شود. در صورت انتخاب روش پانل، آزمون هاسمن برای انتخاب از بین روش‌های تاثیرات ثابت و تاثیرات تصادفی انجام می‌شود. افزون بر این، برای آزمون مانایی متغیرها، در صورت استفاده از روش پولینگ، از آزمون دیکی - فولر و در صورت انتخاب روش پانل استفاده خواهد شد. داده‌های جمع‌آوری شده با استفاده از نرم افزار Excel 2016 پس از اصلاحات و طبقه‌بندی لازم بر اساس متغیرهای مورد بررسی وارد نرم افزارهای Eviews 9 شده و بر اساس نتایج نوشته شده می‌شود و از خروجی این نرم افزار مدلی طراحی می‌شود. تجزیه و تحلیل‌های نهایی انجام خواهد شد و در نهایت به تایید یا رد فرضیات تحقیق با استفاده از نتایج حاصله از نرم‌افزارهای مربوطه خواهیم پرداخت.

## پیشینه تحقیق

نظری و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی ارتباط بین هزینه‌های نمایندگی با پاداش مدیران پرداخته اند. هدف پژوهش فوق، بررسی ارتباط بین هزینه‌های نمایندگی با پاداش مدیران در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ بود. نتایج تحقیق نشان داد که بین هزینه‌های نمایندگی با پاداش مدیران در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معنادار وجود دارد.

خوش طینت (۱۳۹۷) ارتباط بین شاخص‌های مالی و تغییر مدیر عامل پرداخته است. هدف پژوهش فوق، بررسی عوامل و شاخص‌های مالی شرکت‌ها، ارتباط بین این شاخص‌ها و تغییر مدیر عامل بود. 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 لاجیت 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 لاجیت عملکرد مالی در حدود ۱۰ درصد و سایر عوامل بیش از ۹۰ درصد تغییرات مدیر عامل در شرکت‌های مورد بررسی را تبیین نموده است.

خالصی زاده و برزگر(۱۳۹۶) به بررسی ارتباط میان وابستگی مدیران و پاداش پرداختی پرداخته اند. هدف پژوهش فوق، بررسی ارتباط میان وابستگی مدیران و پاداش پرداختی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۴-۱۳۹۰ بود. برای انجام این پژوهش تعداد ۷۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی مذکور بررسی گردید. برای دستیابی به هدف پژوهش، ۷ فرضیه طراحی و مورد آزمون قرار گرفته است. یافته‌های پژوهش نشان داده است که تاثیر معیارهای مختلف وابستگی مدیران از قبیل سن، دوره تصدی مدیر عامل در شرکت مربوطه و سایر شرکت‌ها و درصد سهام در اختیار مدیر عامل بر میزان پاداش پرداختی، مثبت و معنیدار بوده است. دیگر نتایج حاکی از تاثیر مثبت و معنادار بازده دارایی‌ها و تاثیر منفی و معنادار اندازه شرکت و اهرم مالی بر میزان پاداش پرداختی طی دوره پژوهش است.

سنگ بهرام و همکاران(۱۳۹۶) به بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی( هزینه حسابرسی و پاداش مدیران) بر چسبندگی هزینه پرداخته اند. هدف پژوهش فوق، بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی( هزینه حسابرسی و پاداش مدیران) بر چسبندگی هزینه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. بدین منظور دو فرضیه برای بررسی این موضوع تدوین و داده‌های مربوط به ۱۵۹ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. الگوی رگرسیون پژوهش با استفاده از روش داده‌های تلفیقی با رویکرد اثرات ثابت، بررسی و آزمون شد. نتایج نشان داد که بین پاداش مدیران و چسبندگی هزینه رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین، نتایج بیانگر آن است بین هزینه حسابرسی و چسبندگی هزینه رابطه معناداری وجود ندارد.

یاری و فتحی(۱۳۹۵) به بررسی تاثیر قدرت تصمیم‌گیری مدیرعامل بر عملکرد مالی پرداخته اند. هدف پژوهش فوق، بررسی تاثیر قدرت تصمیم‌گیری مدیر عامل بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ بود. برای اندازه‌گیری قدرت تصمیم‌گیری مدیرعامل، از سه شاخص درصد تملک سهام مدیر عامل، تنها عضو موظف بودن مدیرعامل و دوگانگی وظیفه مدیرعامل استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها نشان داد که بین درصد تملک سهام مدیر عامل، تنها عضو موظف بودن و دوگانگی وظیفه مدیر عامل با عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

وو<sup>۱۵</sup>(۲۰۱۸) به بررسی تاثیر سیاست‌های مدیرعامل بر حقوق و مزایا و عملکرد شرکت پرداخته است. هدف پژوهش فوق، بررسی نقش ارتباطات و اجراییات سهامداران سیاسی در شکل دادن نقش راهبری شرکت در تامین مشروعیت سیاسی و دولتی بر پرداخت حقوق و مزایای مدیرعامل و عملکرد شرکت‌های چینی بود. نتایج نشان داده است که ارتباطات سیاسی بر حقوق و مزایا و عملکرد شرکت تاثیر مثبت داشته است.

ایتاردیس<sup>۱۶</sup>(۲۰۱۸) به بررسی ارتباط بین اختیارات حسابداری و پاداش نقدی مدیر اجرایی از طریق حاکمیت شرکتی، رتبه بندی اعتباری و ارزش شرکت پرداخته است. هدف پژوهش فوق، بررسی ارتباط بین پاداش مدیر اجرایی و حاکمیت شرکتی، هموارسازی سود، اقلام تعهدی اختیاری و ارزش شرکت در بورس اوراق بهادار لندن طی بازه زمانی ۲۰۰۵ تا ۲۰۱۵ بود. نتایج این مطالعه نشان داده است که پاداش نقدی مدیر اجرایی به طور منفی با حاکمیت شرکتی ارتباط دارد. تحلیل‌های بعدی نشان داد، اندازه شرکت و بدهی شرکت، رابطه منفی با پاداش مدیر اجرایی دارند در مقابل، یک رابطه مثبت بین پاداش مدیر اجرایی با رشد بالای شرکت گزارش شده است. پاداش نقدی مدیر اجرایی رابطه مثبت با تعهدات اختیاری و رابطه منفی با ارزش شرکت دارد. شرکت‌هایی که پرداخت پاداش نقدی می‌کنند، احتمالاً درگیر دستکاری درآمدها، هنگامی که رتبه بندی

اعتباری فعلی با رتبه بندی مورد انتظار متفاوت باشد، می‌شوند. آنها نیز احتمالاً درگیر دستکاری درآمد با قصد بازگشت به رتبه بندی اعتباری مورد انتظار خواهند شد زمانی که رتبه بندی فعلی نامشخص است.

اونسال<sup>۱۷</sup> (۲۰۱۶) به بررسی تاثیر ایدئولوژی سیاسی مدیر عامل بر عملکرد شرکت پرداخته است. هدف پژوهش فوق، بررسی تاثیر گرایش سیاسی مدیران شرکت و لابی‌های سازمانی را بر عملکرد شرکت‌های آمریکایی بود. به طور کلی، نتایج نشان داده است که اثرات لابی بر عملکرد شرکت در شرکت‌هایی با جهت‌گیری‌های مختلف مدیریتی متفاوت است.

ژانگ<sup>۱۸</sup> (۲۰۱۳) به بررسی تعارض ناشی از تغییر اجباری مدیر عامل شرکت و عملکرد شرکت پرداخته است. هدف پژوهش فوق، بررسی تغییرات عملکرد شرکت پیرامون تغییر اجباری مدیر عامل شرکت بود که به تعارض وظایف بین هیئت مدیره شرکت و مدیران عامل پرداخته است. وی عملکرد شرکت را با استفاده از دو روش اندازه‌گیری 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، بعنوان اخبار خوب، درک نکرده‌اند.

لیندریانسری و هارتونو<sup>۱۹</sup> (۲۰۱۲) به بررسی ارتباط بین عملکرد حسابداری و تغییر مدیر عامل در کشور اندونزی پرداخته‌اند. هدف پژوهش فوق، شواهد تجربی در مورد سودمند بودن اطلاعات حسابداری در مورد تغییر مدیر عامل شرکت بود. 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 تاثیر منفی معنی‌دار بر تغییر مدیر عامل داشته، با این حال، تغییر مدیر عامل بر عملکرد حسابداری تاثیر گذار نبوده است.

### جامعه آماری

جامعه آماری مورد مطالعه کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. انتخاب شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان جامعه آماری به علت قابلیت دسترسی و قابلیت اتکای بیشتر به اطلاعات می‌باشد چرا که این شرکت‌ها بعد از طی مراحل که باید شرایط و معیارهای پذیرش را دارا باشند در بورس پذیرفته می‌شوند و مراحل حسابرسی و ارائه اطلاعات و... در هر دوره با نظارت و کیفیت بهتری انجام می‌شود و همچنین تنها شرکت‌هایی هستند که سهام آنها در بورس قیمت گذاری و معامله شده و بیشتر مورد توجه سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان که به معیارهای عملکرد شرکت توجه دارند، واقع می‌شوند. جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۶-۱۳۹۰ می‌باشد.

### نمونه آماری:

برای انتخاب نمونه آماری این تحقیق از روش نمونه‌گیری حذفی استفاده می‌شود. بدین معنی که از بین جامعه آماری تحقیق که کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد، شرکت‌هایی با ملاک‌های زیر در نظر گرفته می‌شود.

- ۱- شرکت‌های مورد نظر حداقل از ابتدای ۹۰ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
  - ۲- شرکت‌های مورد نظر از شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری نباشند.
  - ۳- شرکت‌هایی که سال مالی آنها ۲۹ اسفند باشد.
  - ۴- شرکت‌هایی که سال مالی آنها در طول دوره تحقیق تغییر نکرده باشد.
- تعداد ۱۵۱ شرکت نمونه انتخابی برای پژوهش ما می‌باشد.

17 Unsal

18 Zhang

19 Lindrianasari & Hartono

یافته های تحقیق بر اساس آزمون فرضیه های پژوهش

یافته های آزمون مدل اول در جدول (۱) نشان داده شده است.

جدول (۱) یافته های آزمون مدل اول

احتمال	t-آزمون	ضریب	متغیر	Variable
۰,۰۳۱۲	۲,۱۸۴۱۰۳	۲,۱۰۶۱۲۷	سیاست های مدیر عامل	LMANPOLICY
۰,۰۶۹۲	۱,۸۳۵۷۱۴	۰,۸۷۸۱۵۴	رشد اقتصادی	LECONOMICD EV
۰,۰۱۷۸	۲,۴۰۸۳۶۲	۰,۴۵۰۹۶۵	سیاست های مدیر عامل در رشد اقتصادی	MPOLECONO
۰,۰۹۲۷	-۱,۶۹۶۴۹۵	-۰,۲۵۱۰۹۵	اهرم مالی	LLEV
۰,۰۰۰۰	-۴,۳۱۸۸۰۵	-۰,۹۰۷۸۶۷	اندازه شرکت	SIZE
۰,۲۵۶۶	-۱,۱۴۰۷۰۰	-۰,۴۲۳۳۷۱	سن شرکت	LAGE
۰,۰۱۱۴	۲,۵۷۵۵۷۵	۵,۶۵۵۵۸۳	عرض از مبدا	C
۰,۰۰۰۰	۷,۹۵۵۴۷۶	۰,۵۴۵۵۹۱	وقفه	AR(1)
			۰,۳۲۶۸۹۰	ضریب تعیین
۱,۵۰۶۴۰۵	دوربین واتسون		۰,۲۸۲۴۳۹	ضریب تعیین تعدیل شده
			۷,۳۵۳۹۹۸	آماره F
			۰,۰۰۰۰۰۰	احتمال آماره F

در این پژوهش برای بررسی برقرار بودن فرض عدم خود همبستگی در نتایج حاصل از معادله رگرسیونی از آزمون دوربین - واتسون استفاده می شود. برای اطمینان از برقرار بودن عدم خود همبستگی بین باقی مانده ها، از مقدار دوربین - واتسون برآورد شده در جدول (۱) استفاده می شود. از آنجا که مقدار آماره دوربین واتسون ۱,۵ تقریباً نزدیک به ۱,۵ حداقل حالت ممکن می باشد نشان از عدم خود همبستگی بین اجزا اخلاص می باشد.

همانگونه که در جدول مزبور مشاهده می شود آماره F با سطح اطمینان ۹۹ درصد معنادار است، بنابراین مدل تحقیق در کل معنا دار بوده و متغیرهای مستقل و کنترلی توانایی توضیح متغیر وابسته را دارند. ضریب تعیین، مناسب بودن خط رگرسیون برازش شده بر اساس مجموعه ای از داده ها را مورد بررسی قرار می دهد. هر چه مقدار این ضریب بالاتر باشد نشان دهنده این مطلب است که متغیرهای مستقل توان بیشتری در تبیین رفتار متغیر وابسته دارند. همانطور که در جدول (۱) نشان داده شده است مقدار ضریب تعیین، در نتایج برآورد شده مدل پژوهش برابر با ۰,۲۸ می باشد.

یافته های آزمون مدل دوم پژوهش در جدول (۲) نشان داده شده است.



جدول (۲) یافته های آزمون مدل دوم

احتمال	-آزمون	ضریب	متغیر	Variable
۰,۰۱۸۱	۲,۳۹۱۰۵۴	۱,۴۶۵۳۶۴	سیاست‌های مدیر عامل	LMANPOLICY
۰,۰۰۵۲	۲,۸۳۴۳۰۷	۰,۹۷۲۱۹۵	رشد اقتصادی	LECONOMICD EV
۰,۰۲۱۶	-۲,۳۲۲۷۷۳	-۰,۲۷۴۶۹۰	سیاست‌های مدیر عامل در رشد اقتصادی	MPOLECONO
۰,۰۲۲۳	-۲,۳۰۹۲۵۸	-۰,۳۲۱۳۶۸	اهرم مالی	LLEV
۰,۰۳۶۸	-۲,۱۰۷۵۱۶	-۰,۲۹۷۵۴۲	اندازه شرکت	SIZE
۰,۲۸۰۴	-۱,۰۸۳۵۳۱	-۰,۳۲۵۹۳۲	سن شرکت	LAGE
۰,۰۰۰۰	۴,۸۸۷۵۶۲	۷,۳۵۸۵۵۵	عرض از مبدا	C
۰,۰۰۰۰	۱۲,۳۳۴۵۳	۰,۶۸۵۲۶۹	وقفه	AR(1)
			۰,۵۱۹۲۱۰	ضریب تعیین
۲,۰۲۵۸۷۱	دوربین واتسون		۰,۴۹۶۰۰۰	ضریب تعیین تعدیل شده
			۲۲,۳۶۹۶۰	اماره F
			۰,۰۰۰۰۰۰	احتمال اماره F

در این پژوهش برای بررسی برقرار بودن فرض عدم خود همبستگی در نتایج حاصل از معادله رگرسیونی از آزمون دوربین - واتسون استفاده می‌شود. برای اطمینان از برقرار بودن عدم خود همبستگی بین باقی مانده‌ها، از مقدار دوربین - واتسون برآورد شده در جدول (۲) استفاده می‌شود. از آنجا که مقدار آماره دوربین واتسن ۲,۰۲ تقریباً نزدیک به ۲ بهترین حالت ممکن می‌باشد نشان از عدم خود همبستگی بین اجزا اخلاص می‌باشد.

همانگونه که در جدول مزبور مشاهده می‌شود آماره F با سطح اطمینان ۹۹ درصد معنادار است، بنابراین مدل تحقیق در کل معنا دار بوده و متغیرهای مستقل و کنترلی توانایی توضیح متغیر وابسته را دارند. ضریب تعیین، مناسب بودن خط رگرسیون برازش شده بر اساس مجموعه‌ای از داده‌ها را مورد بررسی قرار می‌دهد. هر چه مقدار این ضریب بالاتر باشد نشان دهنده این مطلب است که متغیرهای مستقل توان بیشتری در تبیین رفتار متغیر وابسته دارند. همانطور که در جدول (۱) نشان داده شده است مقدار ضریب تعیین، در نتایج برآورد شده مدل پژوهش برابر با ۰,۴۹ می‌باشد.

#### فرضیه اول: بین سیاست‌های مدیر عامل و عملکرد شرکت رابطه معنادار وجود دارد.

بر اساس اطلاعات مندرج در جدول (۱) مقدار آماره  $t$  و P-Value مربوط به آن به ترتیب برابر است با ۲,۱۸۴ و ۰,۰۳۱۲. مقایسه آن با جدول توزیع  $t$  مشاهده می‌شود که فرضیه اول مورد تایید است. ضریب این متغیر نیز مثبت بوده و مقدار آن برابر با ۲,۱۰۶ بوده است و می‌توان نتیجه گرفت، فرضیه اول دارای تاثیر مثبت است. بنابراین، بین سیاست‌های مدیر عامل و عملکرد شرکت رابطه مستقیم و معنادار وجود دارد.

**فرضیه دوم: بین سیاست‌های مدیر عامل و پاداش هیئت مدیره شرکت رابطه معنادار وجود دارد.**

بر اساس اطلاعات مندرج در جدول (۲) مقدار آماره  $t$  و P-Value مربوط به آن به ترتیب برابر است با ۲,۳۹۱ و ۰,۰۱۸۱. مقایسه آن با جدول توزیع  $t$  مشاهده می‌شود که فرضیه دوم مورد تایید است. ضریب این متغیر نیز مثبت بوده و مقدار آن برابر با ۱,۴۶۵ بوده است بنابراین فرضیه دوم دارای تاثیر مثبت است. بنابراین، بین سیاست‌های مدیر عامل و پاداش هیئت مدیره شرکت رابطه مستقیم و معنادار وجود دارد.

**فرضیه سوم: بین سیاست‌های مدیر عامل و عملکرد شرکت با در نظر گرفتن نقش توسعه اقتصادی رابطه معنادار وجود دارد.**

بر اساس اطلاعات مندرج در جدول (۱) مقدار آماره  $t$  و P-Value مربوط به آن به ترتیب برابر است با ۲,۴۰۸ و ۰,۰۱۷۸. مقایسه آن با جدول توزیع  $t$  مشاهده می‌شود که فرضیه سوم مورد تایید است. ضریب این متغیر نیز مثبت بوده و مقدار آن برابر با ۰,۴۵۰ بوده است و می‌توان نتیجه گرفت، فرضیه سوم دارای تاثیر مثبت است. بنابراین، بین سیاست‌های مدیر عامل و عملکرد شرکت با در نظر گرفتن نقش توسعه اقتصادی رابطه مستقیم و معنادار وجود دارد.

**فرضیه چهارم: بین سیاست‌های مدیر عامل و پاداش هیئت مدیره شرکت با در نظر گرفتن نقش توسعه اقتصادی رابطه معنادار وجود دارد.**

بر اساس اطلاعات مندرج در جدول (۲) مقدار آماره  $t$  و P-Value مربوط به آن به ترتیب برابر است با ۲,۳۲۲- و ۰,۰۲۱۶. مقایسه آن با جدول توزیع  $t$  مشاهده می‌شود که فرضیه چهارم مورد تایید است. ضریب این متغیر نیز منفی بوده و مقدار آن برابر با ۰,۲۷۴- بوده است بنابراین فرضیه چهارم دارای تاثیر منفی است. بنابراین، بین سیاست‌های مدیر عامل و حقوق و پاداش هیئت مدیره شرکت با در نظر گرفتن نقش توسعه اقتصادی رابطه معکوس و معنادار وجود دارد.

**نتیجه گیری**

در این تحقیق ابتدا داده‌های مورد نیاز برای محاسبه اجزای مدل برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌ها از نرم افزار ره‌آورد نوین و کدال جمع آوری شده اند. سپس متغیرهای مورد استفاده در تحقیق توسط نرم افزار Excel ۲۰۱۶ و Eviews9 مورد سنجش قرار گرفت. هدف این تحقیق بررسی سیاست‌های مدیر عامل بر عملکرد شرکت و پاداش هیئت مدیره شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است.

بنابر نظریه‌های گوناگون شرکت‌ها می‌توانند از سیاست‌های مدیرعامل برای بر طرف کردن عدم قطعیت ایجاد شده توسط دولت و کسب منابع دولتی استفاده کنند. شرکت‌های خصوصی برای کسب مشروعیت در جامعه جهت کاهش اثرات منفی محیط حقوقی، اقتصادی و سیاسی مخرب، اقدامات راهبردی انجام داده‌اند. برقراری سیاست‌های مدیرعامل یک راهبرد موثر و مهم برای ایجاد مشروعیت است. از سوی دیگر، اتخاذ سیاست‌های صحیح از سوی هیئت مدیره می‌تواند بر عملکرد شرکت تاثیر بسزایی بگذارد. نتایج نشان داده است که بین سیاست‌های مدیر عامل و عملکرد شرکت رابطه مستقیم و معنادار وجود دارد. اتخاذ سیاست‌های مناسب مدیر عامل در راستای برنامه ریزی و سرمایه گذاری سبب بهبود در روند عملکرد شرکت می‌شود و همین موضوع می‌تواند به روند رو به رشد شرکت و جلب نظر سرمایه گذاران کمک شایانی نماید. نتایج تحقیق حاضر با تحقیق (وو، ۲۰۱۸) همسو است.

بخش مالی نقش مرکزی در توسعه اقتصادی بازی می‌کند و به دلیل ایفا کردن نقش واسطه ای در تخصیص منابع به همه بخش‌های اقتصاد، از طریق کاهش هزینه‌های تامین مالی و نیز تشویق سهامداران در استفاده کارا از آن‌ها است که سهم عمده ای در رشد بلند مدت اقتصادی دارد. در زمینه اقتصاد در حال گذار، سیاست‌های مدیرعامل به منابع راهبردی مهمی تبدیل شده که به شرکت‌ها کمک می‌کند به مزایای رقابتی دست یابند. نتایج نشان داده است که بین سیاست‌های مدیر عامل و عملکرد شرکت با در نظر گرفتن نقش توسعه اقتصادی رابطه مستقیم و معنادار وجود دارد. به این معنا که با سیاست‌های مدون

و صحیح مدیر عامل در راستای توسعه برنامه بلند مدت اقتصادی سبب شکوفایی اقتصادی شده و همین موضوع بر بهبود عملکرد شرکت تاثیر مستقیم داشته است. نتایج تحقیق حاضر با تحقیق (وو، ۲۰۱۸) همسو است.

سیاست‌های مدیرعامل به عنوان منابع تصمیم‌گیری شرکت قلمداد می‌شود و به ارزش شرکت می‌افزایند و عامل تعیین کننده‌ای برای حقوق و دستمزد مدیرعامل می‌باشند. سیاست‌های مدیرعامل ممکن است به ارزش شرکت بیافزاید و این موضوع به شکل موثری سیاست‌های مدیرعامل را به معیاری برای تعیین دستمزد مدیرعامل تبدیل می‌کند. سیاست‌های مدیرعامل منبع ارزشمند و غیرقابل تقلیدی هستند و به شرکت‌ها از طرق مختلف سود می‌رسانند. با توجه به محیط نامساعد و رقابت شدیدی که شرکت‌های خصوصی با آن مواجه هستند، مدیرعامل که دارای سیاست‌های مدیرعامل است می‌تواند با محافظت از شرکت در برابر تاثیرات مخرب محیط و آوردن منابع حیاتی به شرکت به ارزش شرکت بیفزاید. نتایج نشان داده است که بین سیاست‌های مدیر عامل و پاداش هیئت مدیره شرکت رابطه معنادار وجود دارد. به این معنا که بهبود سیاست‌های مدیر عامل سبب بهبود ارزش شرکت می‌شود و در قبال این بهبود روند مدیرعامل حقوق و مزایای بیشتری را طلب می‌کند. نتایج تحقیق حاضر با تحقیق (خالصی زاده و برزگر، ۱۳۹۶) و (وو، ۲۰۱۸) همسو است.

در مراحل ابتدایی توسعه، بهبود خدمات مالی و گسترش ابزارهای جدید مالی و تغییر ساختار مالی موجب رشد اقتصادی می‌شود. ولی در ادامه روند توسعه اقتصادی، تحولات مالی دنباله رو تقاضا برای آن می‌شود و تقاضا برای انواع جدیدتر ابزارها و خدمات مالی عامل تعیین کننده تری است. نتایج نشان داده است که بین سیاست‌های مدیر عامل و پاداش هیئت مدیره شرکت با در نظر گرفتن نقش توسعه اقتصادی رابطه معکوس و معنادار وجود دارد. از این‌رو، توسعه اقتصادی وابسته به متغیرهای کلان زیادی است که این متغیرها گاهی در دست شرکت‌ها نیست. بنابراین شرایط اقتصادی کشور بر اتخاذ سیاست‌های مدیر عامل تاثیر گذار است و همین موضوع سبب تعدیل در پاداش هیئت مدیره شرکت می‌شود. نتایج تحقیق حاضر با تحقیق (خالصی زاده و برزگر، ۱۳۹۶) و (وو، ۲۰۱۸) همسو است.

#### منابع:

- احمدپور؛ احمد، مجتبی ابراهیم پور. (۱۳۹۱). بررسی اثر شاخص‌های اصلی مالی و اقتصادی بر سودآوری (شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران). بررسی‌های حسابداری و حسابرسی. صص ۱-۱۴.
- توسلی، علی. (۱۳۹۱). حوزه روش تحقیق. ابزارهای تحقیق و بررسی متد روش آماری. مجله پژوهش علمی ریاضی و آمار.
- جهانخانی علی؛ مرتضی اسدی. (۱۳۷۴). بررسی تغییرات سهام بعد از تقسیم سود. تحقیقات مالی.
- چلبی، حامد، ۱۳۹۶، بررسی رابطه تمرکز مالکیت، عملکرد شرکت و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه مطالعات اقتصاد،
- حساس یگانه، یحیی (۱۳۸۴). فلسفه حسابرسی. شرکت انتشارات علمی و فرهنگی، تهران.
- خاکی، غلامرضا. (۱۳۸۷). روش پژوهش با رویکردی به پایان نامه نویسی. تهران: بازتاب. چاپ چهارم.
- خالصی زاده، الهام و الهه برزگر. (۱۳۹۶). بررسی ارتباط میان وابستگی مدیران و پاداش پرداختی در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران. دهمین کنفرانس بین المللی اقتصاد و مدیریت.
- ستایش، محمدحسین و غفاری، محمدجواد، (۱۳۸۸). بررسی سودمندی میزان سود تقسیمی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی.
- سلمانی بهزاد، امیری بهزاد. (۱۳۸۸). توسعه مالی و رشد اقتصادی: مورد کشورهای در حال توسعه. فصلنامه اقتصاد مقداری (فصلنامه بررسی‌های اقتصادی). دوره ۶، شماره ۴، صص. ۱۲۵-۱۴۵.
- سنگ بهرام، حسین؛ مهدی دسینه و فاطمه مریدی. (۱۳۹۶). بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی (هزینه حسابرسی و پاداش مدیران) بر چسبندگی هزینه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دومین کنفرانس سالانه اقتصاد، مدیریت و حسابداری.

- نظری، محدثه؛ محسن هاشمی گهر و مهدی ابراهیمی مقدم.(۱۳۹۷). بررسی ارتباط بین هزینه های نمایندگی با پاداش مدیران در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دومین کنفرانس بین المللی تحولات نوین در مدیریت. هوشمند محمود.(۱۳۸۷). بررسی اثر متقابل توزیع درآمد و رشد در اقتصاد ایران. همایش اقتصاد توسعه ای، ۱۹-۱.
- یاری فرانک.(۱۳۹۵). تاثیر قدرت تصمیم گیری مدیرعامل بر عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصل نامه مطالعات مدیریت و حسابداری.
- یاری، فرانک و کیوان فتحی ارطه، ۱۳۹۵، تاثیر قدرت تصمیم گیری مدیرعامل بر عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه مطالعات مدیریت و حسابداری
- یعقوبی صالح آبادی، رسول؛ بنی مهد، بهمن؛ شکری، اعظم.(۱۳۹۳). مدت تصدی مدیرعامل و کیفیت سود. مجله دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت.
- یوسفی.(۱۳۸۷). مبانی نظری رشد اقتصادی کسب و کار، توسعه اقتصادی، نظریه های رشد، نقش واسطه ها در رشد کسب و کار. مجله توسعه و رشد اقتصادی.
- یوسفی، محمدقلی و اصغر مبارک.(۱۳۸۷). بررسی مقایسه ای تأثیر آزادسازی مالی و تجاری بر رشد اقتصادی و توسعه مالی ایران. فصلنامه اقتصادمقداری(بررسی های اقتصادی سابق)، ۱-۲۰.
- Aguilera, R. V., & Cuervo-Cazurra, A. (2009). Codes of good governance. *Corporate Governance an International Review*, 17(3), 376-387.
- Ararat, M., Orbay, H., & Yurtoglu, B. B. (2010). The effects of board independence in controlled firms: Evidence from Turkey. Available at: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1663403](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1663403).
- Arthur Lewis, T., & Levine, R.(2004). Stock markets, banks, and growth: Panel evidence. *Journal of Banking & Finance*, 28(3), 423-442.
- Ball. R. and Shirakumar, L, (2005) .Earning quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, 83-128.
- Banks, E. (2004). *Corporate governance financial responsibility, controls and ethics*. New York: Palgrave Macmillan.
- Berghe, L. V. D. (2002). *Corporate governance in a globalising world: Convergence or divergence? A European perspective*. New York, Boston, Dordrecht, London, Moscow: Kluwer Academic Publishers.
- Boquist, J. A., Milbourn, T. T., and A. V. Thakor (1997). The Search for The Best Financial Performance Measure. *Financial Analysts Journal*, May./June., 10-20.
- Chalevas, C.(2011). The effect of the mandatory adoption of corporate governance mechanisms on executive compensation. *Int. J. Acc.* 46, 138-174.
- Chen, C. J., Li, Z., Su, X., & Sun, Z. (2011). Rent-seeking incentives, corporate political connections, and the control structure of private firms: Chinese evidence. *Journal of Corporate Finance*, 17(2), 229-243.
- Chen, S. and J. L. Dodd.(2001). Operating Income, Residual Income and EVA(TM): Which Metric Is More Value Relevant? ". *Journal of Managerial Issues*, 13,65-87.

- Dore, R. (2008). Best practice winning out. *Socio-Economic Review*, 6(4), 779–784.
- Dudley Seers, Ross, Zervos, & Sara.(2009). Stock market development and long-run growth. *World Bank Economic Review*, 10(2),323-39
- Dumludag, D. (2009). An analysis of the determinants of foreign direct investment in Turkey: The role of the institutional context. *Journal of Business Economics and Management*, 10(1), 15–30.
- Edisurya, P. and Fang, V. (2001).Financial deregulation and financial performance: a comparative study of Indian banks and selected OECD banks. *Journal of Accounting and finance*, 15(2), 5-24.
- Johannisson, B., & Huse, M. (2000). Recruiting outside board members in the small family business: An ideological challenge. *Entrepreneurship & Regional Development*, 12(4), 353–378.
- Kula, V. (2005). The impact of the roles, structure and process of boards on firm performance: Evidence from Turkey. *Corporate Governance: An International Review*, 13(2), 265–276.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, 54(2), 471–517.
- Lee, Shiyong,(2005). Financial Market Development: Does financial liberalization induce regulatory governance reform?..Duke University, Durham, North Carolina.
- Lindrianasari, & Hartono, J, (2012).Antecedent and Consequence Factors of CEO Turnover in Indonesia. *Management Research Review*, 35(3), 206 – 224.
- Liu, W., Yang, H., & Zhang, G. (2012). Does family business excel in firm performance? An institution-based view. *Asia Pacific Journal of Management*, 29(4), 965–987.
- Lovata.(2002).Empirical Analysis Adopters of Economic Value Added. *Management Accounting Research*.
- Merton & Durkheim.(2007). Analysis on Economic Growth Efficiency of Finance Development in China- time-varying trend and regional features analysis based on panel data. *Hainan Finance*. 12, 4-28
- Nasser Abdallah, A., Ismail, A.(2017). Corporate governance practices, ownership structure, and corporate performance in the GCC countries. *J. Int. Financ.Market. Inst. Money* 46, 98–115.
- . Singer.W. (2002). *The Life and Work of a Development Economist*. Palgrave MacMillan.
- Singh, S., Tabassum, N., Darwish, T. K., & Batsakis, G. (2018). Corporate governance and Tobin's Q as a measure of organizational performance. *British Journal of Management*, 29, 171–190.

- Stewart, G. B. (1991). *The Quest for Value: A Guide for Senior Managers*. New York: Harper Business Publisher.
- Tabalujan, B. S. (2002). Family capitalism and corporate governance of family-controlled listed companies in Indonesia. *UNSWLJ*, 25, 486-514.
- Topak, M. S. (2011). The effect of board size on firm performance: Evidence from Turkey. *Middle Eastern Finance and Economics*, 14, 119-127.
- Unsal.(2016).Corporate lobbying, CEO political ideology and firm performance.*Journal of Corporate Finance*, 126-149.
- Wood, G., Dibben, P., & Ogden, S. (2014). Comparative capitalism without capitalism, and production without workers: The limits and possibilities of contemporary institutional analysis. *International Journal of Management Reviews*, 16(4), 384-396.
- Wua Huiying.(2018). Politically connected CEOs, firm performance, and CEO pay. *Journal of Business Research* 91,169-180.
- Zhang, J, (2013). Conflict-Induced Forced CEO Turnover and Firm Performance. Available at: [http:// spectrum.library.concordia.ca](http://spectrum.library.concordia.ca).