

بررسی تاثیر ویژگی‌های هیات مدیره بر رابطه بین چرخش مدیر عامل و عملکرد شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

نیما خواجه حسینی^۱

سید محمدرضا رئیس زاده^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۶/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۳/۰۷/۱۷

چکیده

پژوهش حاضر به بررسی تاثیر ویژگی‌های هیات مدیره بر رابطه بین چرخش مدیر عامل و عملکرد شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. بدین منظور، نمونه‌ای متشکل از ۱۰۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله زمانی سال‌های ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ انتخاب گردید و فرضیه‌های پژوهش با بهره‌گیری از الگوی رگرسیون چندگانه در قالب داده‌های تابلویی با روش اثرات ثابت مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته‌اند. یافته‌های تحقیق بیانگر آن است که چرخش مدیر عامل بر عملکرد مالی شرکت تاثیر مثبت و معناداری وجود دارد همچنین یافته‌ها بیانگر این بود که استقلال هیات مدیره، اندازه هیات مدیره و تعداد جلسات هیات مدیره بر رابطه بین چرخش مدیر عامل و عملکرد شرکت تاثیر مثبتی دارد و در نهایت تنوع جنسیتی مدیرعامل بر رابطه بین چرخش مدیر عامل و عملکرد شرکت تاثیر معناداری ندارد. یافته‌های تحقیق ضمن پر کردن خلاء تحقیقاتی صورت گرفته در این حوزه می‌تواند برای سرمایه‌گذاران، قانون‌گذاران بازار سرمایه و سایر ذینفعان اطلاعات حسابداری در امر تصمیم‌گیری راهگشا باشد.

واژگان کلیدی

ویژگی‌های هیات مدیره، چرخش مدیر عامل، عملکرد شرکت.

۱. کارشناسی ارشد، حسابداری، دانشگاه علامه محدث نوری، نور، مازندران، ایران.

۲. استادیار حسابداری، دانشگاه علامه محدث نوری؛ نور، مازندران، ایران.

مقدمه

امروزه به دلیل اهمیت عملکرد مالی شرکت‌ها در محیط رقابتی، استفاده از ابزارهای دقیق و مناسب برای ارزیابی عملکرد برای سازمان‌ها مسئله‌ای حیاتی محسوب می‌شود و این معیار باید به دقت مورد شناسایی قرار گیرد تا به خوبی قادر به بازتاب توان رقابتی شرکت‌ها باشند لازم به ذکر است که عملکرد مالی بالا همیشه مورد توجه سهامداران و سرمایه‌گذاران بوده است و باعث بالا رفتن جایگاه شرکت می‌شود و در واقع سازمانی که عملکرد مالی بالایی نداشته باشد دیر یا زود از صحنه رقابت حذف خواهد شد با جدا شدن مالکیت از مدیریت و ایجاد تضاد منافع، ارزیابی و اندازه‌گیری عملکرد مالی شرکت‌ها به یکی از مهم‌ترین مسائل و موضوعات مالی تبدیل شده است. از لحاظ تئوریک ویژگی‌های هیات مدیره بر چرخش مدیر عامل و عملکرد مالی به این صورت تاثیر می‌گذارد که تاثیر مستقیم، مثبت و معنادار با هم دارند، بدین مفهوم که هر سه متغیر به نوبه خود در موفقیت، پیشبرد یک سازمان یا شرکت به نوبه خود لازم و ملزوم یکدیگرند و نبود هر کدام با عنایت به نقش بی‌بدیل‌شان که بر کسی پوشیده نیست منجر به ضعف و ناتوانی خواهد شد و با توجه به شرایط منحصر به فرد رقبا در عرصه رقابت و کاری منجر به تزلزل تداوم و بقا آن شرکت یا سازمان می‌شود. با توجه به مطالب عنوان شده و با عنایت به اینکه تاکنون پژوهشی در این رابطه در داخل کشور انجام نگرفته، هدف از انجام پژوهش حاضر، بررسی این موضوع است که عملکرد مالی شرکت چگونه باعث گردش مدیر عامل شرکت می‌شود و اینکه آیا ویژگی‌های هیات مدیره می‌تواند این رابطه را تعدیل کند یا خیر؟ این پژوهش در تلاش جهت یافتن پاسخ برای سوال زیر است: آیا ویژگی‌های هیات مدیره بر چرخش مدیر عامل و عملکرد مالی تاثیر مثبت و معنادار دارد یا خیر؟

اهمیت و ضرورت

به دنبال انجام هر پژوهش، تلاش بر این است که نتایج به دست آمده، مورد استفاده علاقه‌مندان قرار بگیرد تا در اتخاذ تصمیمات، کارا و موثر باشد. لذا، این پژوهش نیز مستثنی از این امر نخواهد بود. از سوی دیگر، نتایج پژوهش حاضر برای مدیران شرکت‌ها و سایر گروه‌ها نیز قابل توجه خواهد بود تا نتایج مثبت بیشتری را رقم بزنند. لذا، نتایج پژوهش حاضر می‌تواند برای گروه‌های دیگر قابل استفاده باشد:

۱. نتایج این پژوهش می‌تواند مبنایی برای پژوهش‌های آتی باشد.
۲. پژوهشگرانی که سعی در بررسی عوامل مؤثر بر عملکرد مالی دارند، می‌توانند از نتیجه این پژوهش استفاده نمایند.
۳. این پژوهش به عنوان یک دستاورد علمی می‌تواند اطلاعات مفیدی را در اختیار مدیران، سرمایه‌گذاران و قانون‌گذاران در حوزه عملکرد مالی و ترکیب اعضای هیات مدیره قرار دهد و ایده‌های جدیدی برای انجام پروژه‌های آتی در حوزه حسابداری و مالی را در بردارد.
۴. نتایج پژوهش کنونی می‌تواند موجب بسط پژوهش‌های گذشته شده و به توسعه و گسترش ویژگی‌های هیات مدیره و ... کمک شایانی کند.

اهداف پژوهش

۱. بررسی رابطه بین چرخش مدیر عامل و عملکرد مالی شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.
۲. بررسی تاثیر استقلال هیات مدیره بر رابطه بین چرخش مدیر عامل و عملکرد مالی شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.
۳. بررسی تاثیر اندازه هیات مدیره بر رابطه بین چرخش مدیر عامل و عملکرد مالی شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.
۴. بررسی تاثیر تعداد جلسات هیات مدیره بر رابطه بین چرخش مدیر عامل و عملکرد مالی شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.
۵. بررسی تاثیر تنوع جنسیتی مدیر عامل بر رابطه بین چرخش مدیر عامل و عملکرد مالی شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

فرضیه‌های پژوهش

۱. میان چرخش مدیر عامل و عملکرد مالی شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد.
۲. استقلال هیات مدیره بر رابطه بین چرخش مدیر عامل و عملکرد مالی شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد.
۳. اندازه هیات مدیره بر رابطه بین چرخش مدیر عامل و عملکرد مالی شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد.
۴. تعداد جلسات هیات مدیره بر رابطه بین چرخش مدیر عامل و عملکرد مالی شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد.
۵. تنوع جنسیتی مدیر عامل بر رابطه بین چرخش مدیر عامل و عملکرد مالی شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد.

تعریف متغیرهای پژوهش

عملکرد مالی شرکت

عبارت است از نتایج مرتبط بر فعالیت‌هایی که سازمان یا شرکت انجام می‌دهد. به بیان دیگر، درجه یا میزانی است که شرکت به هدف‌های مالی سهامداران در راستای افزایش ثروت ناثل می‌آید (عربصالحی و همکاران، ۱۳۹۲).

چرخش مدیر عامل

به طول مدت خدمت مدیر عامل در یک شرکت گفته می‌شود (علی و ژانگ^۱، ۲۰۱۵).

استقلال هیات مدیره

استقلال هیئت مدیره به حالتی اطلاق می‌شود که اعضاء آن مسئولیت اجرایی و اداره شرکت را نداشته باشند. به سخن دیگر، افزایش استقلال هیئت مدیره از طریق حضور درصد بالایی از مدیران غیراجرایی در هیئت مدیره تحقق می‌یابد.

¹ Ali & Zhang

(یرماک^۱، ۱۹۹۶ و لیپتون و لورسچ^۲، ۱۹۹۲). شایان ذکر است که منظور از مدیران غیراجرایی، اعضای پاره وقت هیات مدیره است که فاقد مسئولیت اجرایی در شرکت و سازمان است.

اندازه هیات مدیره

تعداد اندازه هیات مدیره به عنوان معیار سنجش متغیر اندازه هیات مدیره در نظر گرفته شده است. (چن و همکاران^۳، ۲۰۱۹).

تعداد جلسات هیات مدیره

تعداد جلسات برگزار شده از سوی هیات مدیره در هر یک از سنوات پژوهش. (چن و همکاران، ۲۰۱۹).

تنوع جنسیتی مدیر عامل

نسبت حضور مدیران زن در هیات مدیره، به کل اعضای هیات مدیره. (چن و همکاران، ۲۰۱۹).

پیشینه تحقیق

داخلی

محبوب (۱۴۰۲) در پژوهشی تحت عنوان "تاثیر ویژگی‌های هیئت مدیره بر تقسیم سود شرکت" در نمونه آماری متشکل از ۱۳۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی افق زمانی ۱۳۹۲-۱۳۹۸ پرداخت. روش پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی و پس رویدادی می‌باشد. همچنین از لحاظ روش گردآوری داده‌ها، توصیفی-همبستگی است. برای آزمون فرضیه‌ها از مدل‌های رگرسیون ترکیبی و داده‌های پانل استفاده شده است. این محاسبات از طریق نرم‌افزار Excel و EViews انجام گرفته است. نتایج نمایانگر آن است که استقلال هیئت مدیره، اندازه هیئت مدیره و دوگانگی هیئت مدیره و سود تقسیمی رابطه مثبت و معناداری دارد، ولی بین متغیرهای دوره تصدی، تعداد ملاقات‌های هیئت مدیره و تنوع جنسیتی رابطه معناداری وجود ندارد.

اسکندری و نوبخت (۱۴۰۲) در پژوهشی تحت عنوان "بررسی تنوع جنسیتی بر عملکرد مالی شرکت" در نمونه آماری متشکل از ۲۲۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی افق زمانی ۱۳۹۲-۱۳۹۸ پرداختند. نتایج آماری پیشنهاد می‌کند که جهت اثبات ارتباط بین تنوع جنسیتی و عملکرد مالی شرکت نداشت. نتایج به دست آمده متفاوت با نتایج پژوهش‌ها خارجی بود. به نظر می‌رسد توزیع فراوانی و تعداد اندک حضور بانوان در میان اعضای هیئت مدیره شرکت‌ها از منظر آماری نمی‌تواند دلیلی بر اثبات فرضیه‌های پژوهشگر باشد.

دباغ و همکاران (۱۴۰۲) تاثیر توانایی مدیریت بر عملکرد شرکت با توجه به نقش میانجی ساختار سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. از اطلاعات ۸۰ شرکت نمونه در بورس در دوره زمانی ۸ ساله ۱۴۰۰-۱۳۹۳ برای مورد بررسی استفاده شده است. در تجزیه و تحلیل از مدل رگرسیون چندمتغیره با نرم افزارهای EViews ۱۰ و STATA ۱۷ به کار گرفته شد. از جمله نتایج نشان داد که توانایی مدیریت، تاثیر مثبت و معناداری بر عملکرد شرکت و بر ساختار سرمایه دارد. از سوی دیگر از طریق اثرگذاری بر ساختار سرمایه، تاثیر مثبت و معناداری بر عملکرد شرکت دارد.

¹ Yermak

² Lipton & Lorsch

³ Chen et al.

شبرنگ (۱۴۰۱) تاثیر دوره تصدی مدیرعامل بر وابستگی سیاسی پرداخت. جامعه آماری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال های ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۹ و با استفاده از اطلاعات ۱۰۰ شرکت و روش رگرسیون خطی چند متغیره به آزمون فرضیه پرداخته شد که نتایج آزمون نشان داد دوره تصدی مدیرعامل تاثیر معناداری بر وابستگی سیاسی دارد

خارجی

آکجان و همکاران^۱ (۲۰۲۳) به بررسی رابطه بین جریان های نقدی، نسبت های سرمایه در گردش و عملکرد شرکت در طول بحران مالی جهانی میپردازد. نسبت های سرمایه در گردش و عملکرد شرکت برای شرکت های بورسی کشورهای EU-28 یا کشورهای اروپای غربی (نروژ، ترکیه و سوئیس) استفاده میشود. یافته های تجربی مطالعه نشان می دهد که بحران مالی جهانی تاثیر منفی بر عملکرد شرکت برای همه نمونه ها دارد. علاوه بر این، نتیجه اثرات متقابل نشان می دهد که متغیرهای جریان های نقدی مانند سطح دارایی نقدی Crisis * (CHL)، وجه نقد Crisis * (CIE) و نسبت سرمایه در گردش ناخالص Crisis * (GWC) بر عملکرد شرکت تاثیر نمی گذارند. با این حال، نویسندگان دریافتند که نسبت خالص سرمایه در گردش Crisis * (NWC) از نظر آماری اثرات مثبت و معنی داری بر عملکرد شرکت بر اساس بازده دارایی ها (ROA) دارد.

جاتانا^۲ (۲۰۲۲) در تحقیقی تحت عنوان تاثیر ویژگی های هیات مدیره ب رابطه بین دوره گردش مدیر عامل و عملکرد شرکت در شرکت های بورس کشور هند در طی دوره ۲۰۱۵-۲۰۱۹ با استفاده از رگرسیون چند متغیره و نمونه گیری سیستماتیک دریافته است که رابطه ضعیفی بین جابجایی مدیر عامل و عملکرد شرکت وجود دارد و با دخالت استقلال هیات مدیره، مدیران متعدد، جلسات هیات مدیره و تنوع جنسیتی هیات مدیره هیچ نقشی در تاثیرگذاری بیشتر رابطه ایفا نکرده است.

آمار زاهید و همکاران^۳ (۲۰۲۲) به بررسی نقش کیفیت حسابرسی در رابطه با عملکرد مالی شرکت ESG پرداختند. نمونه آماری شامل ۶۲۰ شرکت مستقر در اروپای غربی شامل استرالیا، بلژیک، فرانسه، آلمان، لوکزامبورگ، موناکو، هلند و سوئیس از سال ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۹ می باشد. نتایج حاصل از پژوهش نشان دهنده آن است که ESG اثر منفی معنی دار بر عملکرد شرکت دارد.

حمید و پورباوانگسا^۴ (۲۰۲۲) در پژوهشی تحت عنوان "تاثیر هیات مدیره بر عملکرد مالی و سرمایه شرکت، مدیریت ریسک به عنوان متغیر مداخله گر" پرداختند. نتایج نمایانگر آن است که بین عملکرد مالی و سرمایه شرکت، مدیریت ریسک رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و اثر دوگانگی مدیر عامل و اندازه هیات مدیره بر عملکرد مالی از طریق مدیریت ریسک به طور قابل توجهی مثبت است.

روش تحقیق

با توجه به تقسیم بندی پژوهش ها، این پژوهش از لحاظ هدف از نوع پژوهش های کاربردی است؛ زیرا نتایج این پژوهش می تواند استفاده کنندگان را در تصمیم گیری کمک کند. از نظر ماهیت جزء پژوهش های توصیفی، همبستگی است؛ زیرا

¹ Akgun et al.

² Jatana

³ Ammar Zahid et al.

⁴ Hamid & Purbawangsa

از یک طرف وضع موجود را نشان می‌دهد و از طرف دیگر همبستگی متغیرها را از طریق تحلیل رگرسیون کشف می‌کند. از نظر نوع استدلال استقرایی است؛ زیرا از مشاهدات جزئی سعی دارد به یک نتیجه کلی را استخراج نماید و از نظر تئوری نیز در حوزه پژوهش‌های اثباتی است. ضمناً این پژوهش از نظر بعد زمان، پس رویدادی است؛ زیرا متغیرهای پژوهش بدون دخالت مستقیم یا غیرمستقیم در گذشته اتفاق افتاده است. از نظر طول مدت زمان داده‌های ترکیبی است. از نظر ماهیت پژوهش اصیل و دست اول است. از نظر روش جمع‌آوری داده‌ها کتابخانه‌ای و اسنادکاوی است و از نظر روش تحلیل داده‌ها در طبقه روش آماری است (حافظ‌نیا، ۱۳۸۰).

محدودیت جامعه آماری

جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۴۰۱-۱۳۹۷ (یک دوره ۵ ساله) است. جامعه آماری، با شش شرط زیر مورد تعدیل قرار خواهد گرفت.

۱- قبل از سال ۱۳۹۷ وارد بورس شده باشند.

۲- به منظور ایجاد قابلیت مقایسه و افزایش توان همسنجی و همسان‌سازی شرایط شرکت‌های انتخابی، پایان سال مالی، شرکت‌ها منتهی به ۲۹ اسفند ماه هر سال باشد.

۳- شرکت طی دوره قلمرو زمانی، به منظور ایجاد قابلیت مقایسه سال مالی خود را تغییر نداده باشند.

۴- اطلاعات مالی آنها از سال ۱۳۹۷ در دسترس بوده و به طور مرتب گزارش‌های مالی خود را ارائه داده باشند.

۵- اطلاعات شرکت‌ها، برای استفاده در دوره مورد مطالعه جهت آزمون‌ها در دسترس باشد.

۶- جزء شرکت‌های واسطه‌گر مالی (بانک‌ها، بیمه، هلدینگ، لیزینگ، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی) نباشد؛ زیرا افشای مالی و ساختارهای اصول راهبردی شرکت و ارائه صورت‌های مالی در آنها متفاوت است.

مدل اصلی تحقیق

مدل فرضیه اول

$$FP_{it} = \beta_0 + \beta_1 CEO\ TURNOVER_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 AGE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل فرضیه دوم

$$FP_{it} = \beta_0 + \beta_1 CEO\ TURNOVER_{i,t} + \beta_2 BI_{i,t} + \beta_3 BS_{i,t} + \beta_4 BM_{i,t} + \beta_5 BGEN_{i,t} + \beta_6 (CEO\ TURNOVER * BI)_{i,t} + \beta_7 (CEO\ TURNOVER * BS)_{i,t} + \beta_8 (CEO\ TURNOVER * BM)_{i,t} + \beta_9 (CEO\ TURNOVER * BGEN)_{i,t} + \beta_{10} SIZE_{i,t} + \beta_{11} AGE_{i,t} + \beta_{12} LEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیرهای تحقیق

الف: متغیر وابسته

عملکرد مالی شرکت (FP)

در این پژوهش، عملکرد مالی شرکت متغیر وابسته پژوهش است که جهت سنجش و اندازه‌گیری آن از طریق طریق تقسیم سود سالیانه، به کل دارایی شرکت، محاسبه می‌شود. بازده دارایی به صورت درصد بیان می‌شود (جاتانا، ۲۰۲۲).

$$\text{بازده کل دارایی ها} = \frac{\text{سود خالص}}{\text{جمع داراییها}} = \frac{\text{سود قبل از کسریه و مالیات}}{\text{جمع داراییها}}$$

ب: متغیر مستقل**چرخش مدیر عامل (CEO turnover)**

در این پژوهش، چرخش مدیر عامل متغیر مستقل پژوهش است که جهت سنجش و اندازه‌گیری آن بدین منوال عمل می‌کنیم: برابر است با تعداد سال‌های تصدی پست مدیر عاملی شرکت. به سخن دیگر، گردش مدیر عامل در سال (t) است. این متغیر یک متغیر دووجهی است که اگر مدیر عامل سال جاری متفاوت از مدیر عامل سال گذشته باشد عدد ۱ به خود می‌گیرد و در غیر این صورت صفر (هو و لین^۱، ۲۰۱۵).

ج: متغیر تعدیل‌گر

در این پژوهش، «استقلال هیات مدیره، اندازه هیات مدیره، تعداد جلسات هیات مدیره، تنوع جنسیتی مدیر عامل» متغیرهای تعدیلگر پژوهش هستند که جهت سنجش و اندازه‌گیری آن‌ها بدین منوال عمل می‌کنیم:

استقلال هیات مدیره (BI)

به عنوان یکی از اصلی‌ترین متغیرهای بررسی ساز و کارهای نظارتی شرکتی است، جهت محاسبه و اندازه‌گیری آن درصد از تعداد کل مدیران غیراجرایی «غیرموظف در ترکیب هیات مدیره» مستقل تقسیم بر تعداد کل اعضا (محمد^۲ و همکاران، ۲۰۱۲).

اندازه هیات مدیره (BS)

تعداد اعضای هیات مدیره در هر یک از سنوات پژوهش (ملکیان و شایسته‌مند، ۱۳۹۴) کاهش در اندازه هیئت مدیره می‌تواند رابطه منفی بین عملکرد مالی شرکت و چرخش مدیر عامل را به همراه داشته باشد (یرماک، ۱۹۹۶). حضور اعضای هیات مدیره در هر یک از سال‌ها عدد ۱ و عدم حضور به منزله صفر.

تعداد جلسات هیات مدیره (BM)

تعداد جلسات برگزار شده از سوی هیات مدیره در هر یک از سنوات پژوهش، (چن و همکاران، ۲۰۱۹).

تنوع جنسیتی مدیر عامل (BGEN)

متغیر دو وجهی بوده که بیانگر تنوع جنسیتی در هیات مدیره است در صورت وجود حداقل یک زن در هیات مدیره عدد یک و در غیر اینصورت برابر صفر خواهد بود (کارن و همکاران^۳، ۲۰۱۷). نکته قابل توجه در پژوهش چن و همکاران^۴ (۲۰۱۶) نشان داد که حضور بیشتر زنان در هیات مدیره شرکت، باعث کاهش ضعف در کنترل داخلی شرکت یا سازمان می‌شود.

د: متغیرهای کنترلی

در این پژوهش برای متغیرهای کنترلی از مجموعه‌ای از متغیرها که با عوامل تعیین‌کننده مرتبط هستند، استفاده می‌کنیم.

اندازه شرکت (SIZE)

اندازه شرکت یکی از فاکتورهای درونی شرکت‌ها است که بر ساختار مالی و سودآوری شرکت‌ها تأثیر دارد و اغلب به عنوان نماینده‌ای که بیانگر اطلاعات قابل دسترس در بازار می‌باشد مورد استفاده قرار گرفته که برابر است با لگاریتم

¹Hu & Lin

² Mohamad et al.

³ Karen et al.

⁴ Chen et al.

طبیعی ارزش دفتری دارایی‌های شرکت (جنسن^۱، ۱۹۷۶) همچنین پژوهش‌ها بیانگر آن است که احتمال چرخش مدیر عامل در شرکت‌های بزرگ نسبت به شرکت‌های کوچک پایین‌تر است (دنيس و همکاران^۲، ۱۹۹۷).

$$SIZE_{i,t} = \text{Log} (\text{Asset}_{i,t})$$

SIZE = اندازه شرکت i در سال مالی t .

Log = لگاریتم طبیعی شرکت i در سال مالی t .

ASSET = کل دارایی‌های شرکت i در سال مالی t .

سن شرکت (AGE)

برابر با تعداد سال‌هایی است که شرکت در بورس اوراق بهادار تهران پذیرش شده است و اطلاعات شرکت در سازمان بورس اوراق بهادار در دسترس است. به سخن دیگر، لگاریتم طبیعی سن شرکت «فاصله تاریخ تاسیس تا سال مورد نظر». این متغیر اشاره به این دارد که شرکت‌های جوان‌تر با محدودیت‌های مالی بیشتری روبرو می‌شوند تا شرکت‌های با سابقه بیشتر (سینایی و رضائیان، ۱۳۸۴).

اهرم مالی^۳ (LEV)

از تقسیم کل بدهی‌ها (کوتاه‌مدت و بلندمدت) بر مجموع کل دارایی‌ها (جاری و غیرجاری) محاسبه می‌شود (بکر و همکاران^۴، ۱۹۹۸). لازم به ذکر است بر اساس دیدگاه (کارشناسان و همکاران، ۱۳۹۸) هر چه این نسبت بالاتر باشد بیشتر به ورشکستگی و درماندگی مالی شرکت منجر می‌شود.

$$\text{اهرم مالی} = \frac{\text{کل بدهی‌ها}}{\text{کل دارایی‌ها}} = \frac{\text{بدهی کوتاه مدت} + \text{بدهی بلند مدت}}{\text{کل دارایی‌ها}}$$

یافته‌های تحقیق

جدول ۱. آمار توصیفی

متغیر	چرخش مدیرعامل	عملکرد مالی	عمر شرکت	اندازه شرکت	اهرم مالی
نماد	TURNOVER	FP	AGE	SIZE	LEV
میانگین	۰/۲۲۶۰۰۰	۰/۰۷۰۲۱۴	۲/۸۳۱۴	۱۴/۶۱۱	۰/۵۷۵۵۰۱
میانه	۰/۰۰۰۰	۰/۰۷۳۶۴	۲/۸۹۰۳	۱۴/۴۳۹۴	۰/۵۶۵۰۳
بیشینه	۱/۰۰۰۰	۰/۳۱۹۳	۵/۲۷۸۱	۲۰/۱۸۳	۱/۲۶۹۰
کمینه	۰/۰۰۰	-۰/۱۸۲۰۹۵	۱/۰۹۸	۱۱/۱۱۰۶	۰/۰۵۹۸۷
انحراف معیار	۰/۴۹۴۹	۰/۱۲۳۱۷۶	۰/۴۶۴۴	۱/۴۷۸	۰/۱۸۳۵۸
مشاهدات	۵۰۰	۵۰۰	۵۰۰	۵۰۰	۵۰۰

¹ Jensen

² Denis et al.

³ Financial Leverage

⁴ Becker et al.

متغیر	اندازه هیات مدیره	جلسات هیات مدیره	استقلال هیات مدیره	تنوع جنسیتی مدیر عامل
نماد	BS	BM	BI	BGEN
میانگین	۵/۰۶۰۰۰	۱۷/۱۰۰۰۰	۰/۶۲۷۴۲	۰/۲۰۰۰۰
میانه	۵/۰۰۰۰	۱۴/۰۰۰۰	۰/۶۰۰۰	۰/۰۰۰۰
بیشینه	۷/۰۰۰۰	۴۶/۰۰۰۰	۰/۸۰۰۰۰	۱/۰۰۰۰
کمینه	۵/۰۰۰۰	۸/۰۰۰۰	۰/۲۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰
انحراف معیار	۰/۳۴۱۵	۰/۷۴۵۲۵	۰/۱۷۵۷۲۳	۰/۴۰۰۴۰۱
مشاهدات	۵۰۰	۵۰۰	۵۰۰	۵۰۰

تحلیل توصیفی متغیر مستقل:

چرخش مدیر عامل به عنوان متغیر مستقل است که میانگین برای این متغیر حدود ۰/۲۲۶۰ است و میانه متغیر ۰/۰۶۰۰۰، نشان دهنده این است که حدود نیمی از شرکت های نمونه بالاتر از آن است.

تحلیل توصیفی متغیر وابسته:

عملکرد مالی شرکت به عنوان متغیر وابسته است که میانگین آن ۰/۰۷ را دارد که بیانگر متوسط عملکرد مالی شرکت نمونه گیری شده از بورس اوراق بهادار تهران است و میانه متغیر نشان دهنده این است که حدود نیمی از شرکت های نمونه دارای عملکرد بالاتر از ۰/۰۷۳ است.

آزمون هم خطی متغیرهای تحقیق

جدول ۲. بررسی همخطی میان متغیرهای مستقل و کنترلی تحقیق

متغیرهای مستقل و کنترلی		آماره های همخطی	
نام متغیر	نماد	تلرانس	عامل تورم واریانس
چرخش مدیر عامل	TUR	۳/۳۴	۱/۰۱۰
تنوع جنسیتی مدیر عامل	BGEN	۵/۴۷	۱/۰۸۴
جلسات هیات مدیره	BM	۸/۸۲	۱/۰۹۳
استقلال هیات مدیره	BI	۲/۷۱	۱/۰۳۵
اندازه هیات مدیره	BS	۷/۰۲	۱/۰۱۲
اندازه شرکت	SIZE	۳/۷۷	۱/۰۱۷
سن شرکت	AGE	۳/۹۲۵	۱/۰۴۵
اهرم مالی	LEV	۲/۵۳	۱/۰۵۲

با توجه به آنکه مقدار عامل تورم واریانس کمتر از پنج قرار می باشد، لذا می توان نتیجه گرفت که میان متغیرهای مستقل و کنترلی پژوهش، همخطی وجود ندارد.

آزمون ناهمسانی واریانس

یکی از موضوعات مهمی که در اقتصاد سنجی به آن برخورد می‌کنیم موضوع واریانس ناهمسانی است. واریانس ناهمسانی به این معناست که در تخمین مدل رگرسیون مقادیر جملات خطا دارای واریانس‌های نابرابر هستند. به منظور برآورد واریانس ناهمسانی در این تحقیق از آزمون براش پگان استفاده شده است. نتایج حاصل از این آزمون به صورت جدول ۳-۳، بیان می‌شود. توزیع آماری آزمون مذکور بصورت زیر است:

همسانی واریانس: H_0

ناهمسانی واریانس: H_1

جدول ۳. نتایج حاصل از ناهمسانی واریانس

نام آزمون	فرضیه	آماره	احتمال آماره
براش پگان	اول	۱۳/۰۶۲۵۷	۰/۰۰۰۰
براش پگان	دوم	۷۱۸/۸۷۱۳	۰/۰۰۰۰

نتایج به دست آمده حاکی از آن است مقدار احتمال آزمون‌های مذکور، برای فرضیات، کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، لذا حاکی از وجود ناهمسانی واریانس بوده است. به منظور رفع این مشکل، از روش حداقل مربعات تعمیم یافته برآوردی (EGLS) استفاده خواهد شد.

آزمون انتخاب الگوی براش

با توجه به ادبیات تحقیق موجود و نیز ماهیت فرضیه‌های تحقیق در این پژوهش از داده‌های ترکیبی استفاده شده است. به‌منظور تعیین مدل مناسب (تلفیقی یا تابلویی با اثرات ثابت یا تصادفی) برای آزمون فرضیات از آزمون‌های چاو و هاسمن استفاده شده است.

الف) آزمون چاو

نتایج مربوط به آزمون F برای مدل رگرسیونی تحقیق حاضر در جدول نشان داده شده است. فرض صفر و فرض مقابل برای آزمون چاو به شرح زیر می‌باشد:

H_0 : روش داده‌های تلفیقی

H_1 : روش داده‌های تابلویی

جدول ۴. آزمون چاو

مدل رگرسیونی	آماره	احتمال	نتیجه آزمون	
اول	۸/۳۳۷۶	۰/۰۰۰۰	رد فرض صفر	مدل پانل
دوم	۱۵/۲۷۷۷	۰/۰۰۰	رد فرض صفر	مدل پانل

با توجه به جدول، در مورد مدل با توجه به سطح معناداری نتایج آزمون چاو نشان می‌دهد فرض H_0 (مدل تلفیقی) تایید نمی‌شود. به بیان دیگر، آثار فردی یا گروهی وجود دارد و باید از روش داده‌های تابلویی (پانل) برای برآورد مدل رگرسیونی تحقیق استفاده شود که در ادامه برای تعیین نوع مدل پانل (با اثرات تصادفی یا اثرات ثابت) از آزمون هاسمن استفاده می‌شود.

ب) آزمون هاسمن

پس از مشخص شدن اینکه عرض از مبدأ برای سال های مختلف یکسان نیست، باید روش استفاده در برآورد مدل (اثرات ثابت یا تصادفی) تعیین گردد که بدین منظور از آزمون هاسمن استفاده می گردد. فرض صفر و فرض مقابل برای آزمون هاسمن به شرح زیر می باشد:

H_0 : روش اثرات تصادفی

H_1 : روش اثرات ثابت

خلاصه نتایج آزمون هاسمن، به شرح ذیل در جدول ارائه شده است:

جدول ۵. آزمون هاسمن

مدل رگرسیونی	آماره کای دو	احتمال	نتیجه آزمون
اول	۱۷/۳۲۴۲	۰/۰۰۰۰	رد فرض صفر پانل با اثرات ثابت
دوم	۱۸/۸۷۴۸	۰/۰۰۰۰	رد فرض صفر پانل با اثرات ثابت

نتایج مربوط به آزمون هاسمن برای مدل در جدول نشان داده شده است. نتایج نشان داده که احتمال آماره کای دو آزمون هاسمن برای همه مدل ها کمتر از ۵ درصد به دست آمده است که در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنی دار می باشند و حاکی از تایید فرضیه H_1 می باشد، لذا با توجه به آزمون هاسمن برازش مدل رگرسیونی این تحقیق با استفاده از مدل داده های پانل به روش اثرات ثابت خواهد بود.

نتایج آزمون فرضیه های پژوهش

آزمون فرضیه اول

جدول ۶. نتایج حاصل از برازش معادله رگرسیون اثرات ثابت فرضیه اول

نام متغیر	مقدار ضریب	خطا استاندارد	آماره t	سطح معنی داری
عرض از مبدا	۰/۴۸۳۷	۰/۰۰۲۰۳۸	۲۳۷/۳۲۶۷	۰/۰۰۰۰
چرخش مدیر عامل	۰/۰۰۰۷۱	۰/۰۰۰۱۹۴	۳/۶۶۹۷	۰/۰۰۰۳
سن شرکت	۰/۰۰۰۹	۰/۰۰۰۳۹	۲/۳۰۹۷۵	۰/۰۲۱۴
اهرم مالی	-۰/۰۰۳	۰/۰۰۰۶	-۵/۸۴	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	۰/۰۰۱۰	۰/۰۰۰۱۱	۹/۲۴۴۸	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۳۱۷۰		آماره F	۵/۲۵۸۴
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۲۸۶۰۹۹		معنی داری	۰/۰۰۰۰
			آماره دوربین واتسون	۱/۹۶۳۷۲

بر اساس نتایج حاصل از جدول درمی یابیم که:

ضریب معناداری متغیر چرخش مدیرعامل (۰/۰۰۰)، کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، لذا فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید می گردد و مثبت بودن علامت ضریب رگرسیونی متغیر چرخش مدیرعامل (۰/۰۰۰۷۱۱)، نشان از رابطه مستقیم متغیر مستقل با وابسته دارد، در نتیجه بین چرخش مدیرعامل و عملکرد مالی شرکت رابطه معنادار و مستقیم وجود دارد.

بر اساس ضریب تعیین تعدیل شده مدل، حدود ۳۱ درصد تغییر عملکرد مالی شرکت توسط چرخش مدیرعامل توضیح داده می شود و به لحاظ آنکه مقدار آماره آزمون دوربین - واتسون (۱/۹۶۳۷) در بازه بهینه بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، فرض وجود خودهمبستگی میان متغیرها، رد می گردد و از آنجا که احتمال آماره آزمون اف (۰/۰۰۰)، کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، معنادار بودن رگرسیونی برازش شده تأیید می گردد.

آزمون فرضیه دوم

جدول ۷. نتایج حاصل از برازش معادله رگرسیون اثرات ثابت فرضیه دوم

نام متغیر	مقدار ضریب	آماره t	سطح معنی داری
عرض از مبدا	۰/۴۹۰۵۲	۱۷۳/۹۲	۰/۰۰۰۰
چرخش مدیرعامل	۰/۵۶۹۸	۱۰/۴۰۷۴۹	۰/۰۰۰۰
استقلال هیات مدیره	۰/۰۰۲۱۷	۱/۹۸۶۳	۰/۰۴۷۷
اندازه هیات مدیره	۰/۰۰۱۵۶۸	۴/۳۴۹۹	۰/۰۰۰۰
جلسیات هیات مدیره	۶/۲۰۰۵	۵/۰۱۶۸۸	۰/۰۰۰۰
تنوع جنسیتی مدیرعامل	۰/۸۵۹۶۱	۸/۹۰۵۶	۰/۰۰۰۰
استقلال هیات مدیره * چرخش مدیرعامل	۰/۰۲۰۱۶	۳/۱۷۰۳۷	۰/۰۰۰۰
اندازه هیات مدیره * چرخش مدیرعامل	۰/۰۰۱۲۲۹	۲/۹۵۴۸	۰/۰۰۳۳
تعداد جلسات هیات مدیره * چرخش مدیرعامل	۰/۰۰۰۱۱۹	۶/۱۰۷۱	۰/۰۰۰۰
تنوع جنسیتی مدیرعامل * چرخش مدیرعامل	-۷/۰۴۰۵	-۰/۱۴۳۶	۰/۸۸۵۸
اندازه شرکت	۰/۰۰۱۰۵	۹/۴۹۲۷	۰/۰۰۰۰
سن شرکت	۰/۰۰۱۰۶۵	۲/۵۹۲۶	۲/۵۹۲۶
اهرم مالی	-۰/۰۰۳۴۱	-۵/۰۵۸۳۱	۰/۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۵۸۵۶	آماره F	۲/۱۹۴۰
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۳۹۸	معنی داری	۰/۰۰۰
		آماره دوربین واتسون	۲/۳۹۰۲

بر اساس نتایج حاصل از جدول درمی یابیم که:

ضریب رگرسیونی متغیر استقلال هیات مدیره* چرخش مدیر عامل بر عملکرد مالی شرکت ۱,۰۲۰ و معناداری آن (۰/۰۰۰)، کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، لذا استقلال هیات مدیره بر رابطه بین چرخش مدیر عامل و عملکرد مالی شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر مثبت و معناداری دارد.

ضریب رگرسیونی متغیر اندازه هیات مدیره* چرخش مدیر عامل بر عملکرد مالی شرکت ۰/۰۰۱۲۲۹ و معناداری آن (۰/۰۰۳۳)، کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، لذا اندازه هیات مدیره بر رابطه بین چرخش مدیر عامل و عملکرد مالی شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر مثبت و معناداری دارد.

ضریب رگرسیونی متغیر تعداد جلسات هیات مدیره* چرخش مدیر عامل بر عملکرد مالی شرکت ۰/۰۰۰۱۹ و معناداری آن (۰/۰۰۰۰)، کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، لذا تعداد جلسات هیات مدیره بر رابطه بین چرخش مدیر عامل و عملکرد مالی شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر مثبت و معناداری دارد.

ضریب رگرسیونی متغیر تنوع جنسیتی مدیر عامل* چرخش مدیر عامل بر عملکرد مالی شرکت ۷/۰۴۵- و معناداری آن (۰/۸۸)، بیشتر از سطح خطای ۵ درصد است، لذا تنوع جنسیتی مدیر عامل بر رابطه بین چرخش مدیر عامل و عملکرد مالی شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری ندارد.

بر اساس ضریب تعیین تعدیل شده مدل، حدود ۰/۵۳۹۸ درصد تغییر عملکرد مالی شرکت توسط تأثیر متغیرهای مستقل و تعدیلگر توضیح داده می شود و به لحاظ آنکه مقدار آماره آزمون دوربین - واتسون (۲/۳۹) در بازه بهینه بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، فرض وجود خودهمبستگی میان متغیرها، رد می گردد و از آنجا که احتمال آماره آزمون اف (۰/۰۰۰)، کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، معنادار بودن رگرسیونی برازش شده تأیید می گردد.

پیشنهادهای پژوهش

به سرمایه گذاران پیشنهاد میشود در شرکت هایی سرمایه گذاری کنند که دارای چرخش مدیر عامل میباشد، به عبارتی هر چه چرخش مدیر عامل بیشتر باشد عملکرد مالی شرکت نیز بهتر خواهد بود.

همچنین به سرمایه گذاران پیشنهاد میشود در شرکت هایی سرمایه گذاری کنند که دارای استقلال هیئت مدیره میباشد، چون استقلال هیئت مدیره تاثیر مستقیم بر عملکرد مالی شرکت دارد و همچنین شرکت هایی با اندازه هیئت مدیره بیشتر و تعداد جلسات بیشتر دارای اثر مستقیم بر رابطه بین چرخش مدیر عامل و عملکرد مالی شرکت دارند، بنابراین در این شرکت ها عملکرد مالی نیز بیشتر باشد.

از آنجایی که تنوع جنسیتی مدیر عامل تاثیر معناداری بر رابطه چرخش مدیر عامل و عملکرد مالی شرکت ندارد، لذا به سرمایه گذاران پیشنهاد میشود این مورد را برای سرمایه گذاری در شرکت مورد نظر، مد نظر قرار ندهند.

پیشنهادهایی برای پژوهش های آتی

پیشنهاد می شود محققان در تحقیقات آتی به موضوعات زیر پردازند:

۱. بررسی اثر سایر ویژگی های شرکت بر رابطه بین چرخش مدیر عامل شرکت و عملکرد مالی شرکت.
۲. بررسی عوامل موثر در تغییر یا ابقای مدیران.
۳. بررسی اثر مناسبات سیاسی مانند انتخابات ریاست جمهوری بر میزان تغییرات مدیران شرکت و تاثیر آن بر عملکرد شرکت.

۴. انجام پژوهش را در دوره های زمانی طولانی تر و صنایع دیگر برای افزایش قابلیت اطمینان نتایج؛
۵. انجام پژوهش در جامعه دیگری غیر از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار انجام شود و نتایج آن یافته های این پژوهش تطبیق داده شود.

منابع و مأخذ

۱. اسکندری، علیرضا، نوبخت، رعنا (۱۴۰۲) بررسی تنوع جنسیتی بر عملکرد مالی شرکت، فصلنامه چشم انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۶، شماره ۷۹، صص ۵۶-۷۰.
۲. حافظنیا، محمدرضا (۱۳۸۰) مقدمه ای بر روش تحقیق در علوم انسانی، تهران: انتشارات سمت. صص ۳۰-۴۷.
۳. دباغ، رحیم و مولایی، حبیب و طاهری، میرامید، (۱۴۰۲)، تاثیر توانایی مدیریت بر عملکرد شرکت با توجه به نقش میانجی ساختار سرمایه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، نهمین کنفرانس بین المللی علوم مدیریت و حسابداری، تهران، صص ۵-۱۵.
۴. سینایی، حسنعلی، رضاییان، علی (۱۳۸۴) بررسی تاثیر ویژگی های شرکت ها بر ساختار سرمایه و اهرم مالی، پژوهش نامه علوم انسانی و اجتماعی، دوره ۵، شماره ۱۹، صص ۱۲۳-۱۴۸.
۵. شیرنگ رودبارکی، سهیلا، (۱۴۰۱)، تاثیر دوره تصدی مدیرعامل بر وابستگی سیاسی. صص ۲۵-۳۴.
۶. عرب صالحی، مهدی، صادقی، غزل، معین الدین، محمود (۱۳۹۲) رابطه مسئولیت پذیری اجتماعی با عملکرد مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش های تجربی حسابداری، ۹ سال سوم، شماره ۹. صص ۳۶-۴۱.
۷. کارشناسان، علی، بهرامی نسب، علی، ممشلی، رضا (۱۳۹۸) نقش کیفیت سود در شناسایی گزارشگری مالی متقلبان، پژوهش های تجربی حسابداری، ۸ (۳۱)، صص ۳۱۳-۳۳۶.
۸. محبوب، حمیده (۱۴۰۲) تاثیر ویژگی های هیئت مدیره بر تقسیم سود شرکت، اولین کنفرانس بین المللی توانمندی مدیریت، مهندسی صنایع، حسابداری و اقتصاد، آموزش عالی پیام گلپایگان، اصفهان، ایران. صص ۹-۱۸.
۹. ملکیان، اسفندیار، شایسته مند، حمیدرضا (۱۳۹۴) تبیین تاثیر سازوکارهای مدیریتی راهبری شرکتی بر ریسک پذیری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه حسابداری مالی ۷ (۲۸)، صص ۱۰۵-۱۲۷.
- 1.Akgun, Ali ihsan. Karatas, Memis, (2023), Do impact of cash flows and working capital rations on performance of listed firms during the crisis? The cases of EU-28 and Western European countries, Journal of Economic and Administrative Sciences, Doi10.1108/JEAS-01-2023-0018
- 2.Ali, A. and Zhang. W. (2012). CEO Tenure and Earnings Management. Journal of Accounting and Economics. 59: 60-79.
- 3.Ammar Zahid, R.M. Kaleem Khan, Muhammad. Anwar, wasem, (2022), The role of audit quality in the EGS-corporate financial performance nexus: Empirical evidence from Western European companies, Borsa Istanbul Review, <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.08.011>
- 4.Becker, C., M. DeFond, J. Jiambalvo, and K. Subramanyam (1998) The effect audit quality on earnings management. Contemporary Accounting Research 15 (1): 1 24.
- 5.Chen, D., & Zheng, Y. (2014). "CEO Tenure and Risk-Taking" Global Business and Finance Review, 19(1): 1-27.

- 6.Chen, L.H., Gramlich, J. & Houser, K.A. (2019). The effects of board gender diversity on a firm's risk strategies. *Accounting & Finance*, 59(2), p. 991-1031.
- 7.Denis, D.J., D.K. Denis, and A. Sarin. (1997). Ownership structure and top executive turnover. *Journal of financial economics* 45(2): 193-221.
- 8.Hu, J., & Lin, Z. (2015). The implied cost of equity capital, corporate investment and chief executive officer turnover. *Accounting & Finance*, 55(4), 1041-1070.
- 9.Hamid, N., & Purbawangsa, I. B. A. (2022). Impact of the board of directors on financial performance and company capital: Risk management as an intervening variable. *Journal of Co-Operative Organization and Management*, 10(2), 100164.
- 10.Jatana;chhavi, (2022),board characteristics and CEO turnover-performance relationship;evidence from India,DOI10.1108/CG-01-2022-0038.
- 11.Jensen, M.C. (1976) "Theory of the firm:anagerial behavior,agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics* (October):Pp. 305-360.
- 12.Karen, M, SRINIDHI, FERDINAND (2017), Board Gender Diversity, Auditor Fees and Auditor Choice, This article is protected by copyright. All rights reserved.Knechel
- 13.Lipton, M. & Lorsch, J. W. (1992). A Modest Proposal for Improved Corporate Governance?. *Business Lawyer*. 48, 59-77
- 14.Mohamad, M. H. S., Rashid, H. M. A., &Shawtari, F. A. M. (2012). Corporate governance and earnings management in Malaysian government linked companies: The impact of GLCs' transformation policy. *Asian Review of Accounting*, 20(3), 241-258.
- 15.Yermack, David, (1996), Higher market valuation of companies with a small boardof directors, *Journal of Financial Economics* 40, 185-211.