

بررسی تأثیر جانشینی مدیرعامل بر هزینه تحقیق و توسعه با نقش تعدیل کننده مشروعیت مدیرعامل در بورس اوراق بهادار تهران

جواد مرادی^۱ | اکبر زارع گاریزی^۲ | اشکان مردانی^۳

چکیده

هدف این پژوهش بررسی تأثیر جانشینی مدیرعامل بر هزینه تحقیق و توسعه با نقش تعدیل کننده مشروعیت مدیرعامل در بورس اوراق بهادار تهران است. پژوهش حاضر پژوهشی کاربردی و از نوع پژوهش های شبه تجربی و روش شناسی آن از نوع پس رویدادی است. در راستای تحقق اهداف پژوهش دو فرضیه اصلی و سه فرضیه فرعی تدوین شده است. جهت آزمون فرضیه های پژوهش از مدل رگرسیون خطی چند متغیره و داده های ترکیبی استفاده شده است. نمونه آماری پژوهش شامل ۱۰۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که بر اساس روش نمونه گیری در دسترس انتخاب شده و طی سال های ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج نشان می دهد که جانشینی مدیرعامل به طور منفی با هزینه های تحقیق و توسعه مرتبط است که عملکرد بلندمدت شرکت را افزایش می دهد و مشروعیت مدیرعامل جدید این رابطه منفی را تضعیف می کند. در خصوص فرضیه های فرعی نتایج نشان داد، عوامل مشروعیت همچون دوره تصدی، دوگانگی و مالکیت مدیرعامل جدید در شرکت به طور قابل توجهی رابطه منفی بین جانشینی مدیرعامل و هزینه های تحقیق و توسعه را کاهش می دهند. واژه های کلیدی: جانشینی مدیرعامل، هزینه تحقیق و توسعه، مشروعیت مدیرعامل

^۱ استادیار رشته حسابداری موسسه غیرانتفاعی زند شیراز، ایران.

^۲ دانشجوی دکتری مدیریت دولتی، گرایش مدیریت منابع انسانی، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران

^۳ نویسنده مسئول: دانشجوی کارشناسی ارشد رشته حسابداری گرایش مدیریت، موسسه غیرانتفاعی زند شیراز،

ایران. / adadashi@student.pnu.ac.ir

مقدمه

اخیراً جانشینی مدیرعامل یک موضوع مهم برای محققان حسابداری مدیریت و سازمان بوده است (برنز و کلارنر^۴، ۲۰۱۷)، چرا که نقش جانشینی مدیرعامل به عنوان یکی از چالش برانگیزترین نقش های هیئت مدیره یاد می شود. در واقع برنامه ریزی جانشینی مدیرعامل فرآیندی است که طی آن هیئت مدیره برای انتقال رهبری از یک مدیرعامل به مدیرعامل بعدی آماده می شود (بیگز^۵، ۲۰۰۴). در حقیقت جانشینی مدیرعامل زمانی اتفاق می افتد که مدیرعامل استعفا می دهد، بازنشسته یا اخراج می شود یا انتظارات اعضای هیئت مدیره را برای عملکرد شرکت برآورده نمی کند، ممکن است مدیرعامل جایگزین شود (اخگر و زاهد دوست، ۱۳۹۷). پس نبود برنامه ریزی جانشینی مدیرعامل برای شرکت ها یک عامل مخرب است و ریسک کسب و کار را افزایش می دهد. علاوه بر این، این اختلال در فعالیت های تجاری هزینه هایی را ایجاد می کند که بر ثروت ذی نفعان (افراد یا گروه هایی که دارای یا ادعای مالکیت، حقوق یا منافع در یک شرکت و فعالیت های آن اعم از گذشته، حال یا آینده دارند) تأثیر منفی می گذارد، چرا که هدف مدیران عامل عموماً برآورده کردن خواسته های ذی نفعان برای عملکرد مالی بهتر است (ریولتا^۶، ۲۰۱۴). بنابراین، شرکت ها با برنامه ی جایگزینی مدیران عامل جدید آن ها را ترغیب می کند که عملکرد مالی را در اسرع وقت افزایش دهند تا خواسته های ذی نفعان را برآورد کنند (هامبریک و فوکوتومی^۷، ۱۹۹۱). اما نظریه نمایندگی معتقد است که مدیران به جای منافع ذی نفعان به دنبال منافع خود هستند (ایزنهارت^۸، ۱۹۸۹). این در حالی است که، نظریه مباشرت معتقد است که هدف مدیران با هدف سهامداران همسو می شود (دیویس و همکاران^۹، ۲۰۰۹). در مورد اینکه کدام یک توضیح قانع کننده تر است، اجماع روشنی وجود ندارد. با این وجود، نظریه نمایندگی دیدگاه غالب تری در تحقیقات حاکمیت شرکتی است و به نظر می رسد محققان بیشتری همچنان دیدگاه نمایندگی را قبول دارند (سینگ و وایروبک^{۱۰}، ۲۰۱۳؛ بائو و لولین^{۱۱}، ۲۰۱۷؛ کوی و همکاران^{۱۲}، ۲۰۱۸؛ چری و همکاران^{۱۳}، ۲۰۱۹). این در حالی است که برخی از مطالعات اخیر نشان می دهند که یک مدیرعامل با دیدگاه مباشرت سعی در افزایش سود سهامداران علیرغم

⁴ Berns and Klarner

⁵ Biggs

⁶ Rivolta

⁷ Hambrick and Fukutomi

⁸ Eisenhardt

⁹ Davis et al

¹⁰ Singh and Wyrobek

¹¹ Bao and Lewellyn

¹² Cui et al

¹³ Chari et al

ضرر مالی خود دارد (جیانو و همکاران^{۱۴}، ۲۰۱۷؛ فرانکوئور و همکاران^{۱۵}، ۲۰۱۷). به دنبال نظریه نمایندگی (فاما و جنسن^{۱۶}، ۱۹۸۳)، مدیران عاملی که به دنبال منافع شخصی خود هستند بر مدیران عاملی که به دنبال منافع ذی‌نفعان هستند، غلبه دارند. به عبارت دیگر، مدیران عامل جدید به جای عملکرد بلندمدت شرکت که ممکن است موقعیت فعلی آن‌ها را تضمین نکند، بر منافع خود تمرکز خواهند کرد. به‌طور خاص، مدیران عامل جدید سعی خواهند کرد هزینه‌های تحقیق و توسعه مرتبط با عملکرد بلندمدت شرکت را کاهش دهند (شین، ۲۰۲۱)، چرا که هزینه‌های تحقیق و توسعه علاوه بر محرک‌بودن رشد و توسعه اقتصادی جامعه، افزایش‌دهنده رشد و سود شرکت‌ها است (پورحیدری و همکاران، ۱۳۹۹). پس به نظر می‌رسد که جانشینی مدیرعامل تأثیری منفی بر هزینه‌های تحقیق و توسعه داشته باشد. از این‌رو بهتر است ادبیات موجود را به‌واسطه حدسیات ضمنی و ساده از طریق ویژگی مشروعیت فردی همچون مدیران عامل در شرکت‌ها را به چالش کشید (سیدانی و رو^{۱۷}، ۲۰۱۸؛ هیزمن و فوکس^{۱۸}، ۲۰۱۹). در این باره کارپنتر و گلدن^{۱۹} (۱۹۹۷) استدلال می‌کنند که اختیار و قدرت کنترل ناشی از مشروعیت مدیرعامل است، پس هرچه اختیار و قدرت بیشتری داشته باشد، مشروعیت نیز افزایش می‌یابد. در حقیقت، مدیران عامل با اختیارات مدیریتی بیشتر می‌توانند شرکت‌ها را در محدوده وسیع‌تری از گزینه‌های تصمیم‌گیری مدیریتی اجرایی نسبت به افرادی که این کار را نمی‌کنند، مدیریت کنند (وانگرو و همکاران^{۲۰}، ۲۰۱۵؛ آتاای^{۲۱}، ۲۰۱۸). بنابراین، مدیران عامل با اختیارات مدیریتی بیشتر می‌توانند اقدامات مدیریتی متنوع‌تری را برای محافظت از خود در برابر فشار ذینفعان برای افزایش منافعتشان انجام دهند (هیوارد و همبریک^{۲۲}، ۱۹۹۷). بنابراین، زمانی که فشار ذینفعان افزایش می‌یابد و مدیران عامل جدید با مشروعیت بیشتر، اختیارات و گزینه‌های مدیریتی بیشتری دارند و به‌راحتی به این فشار رسیدگی می‌کنند. بنابراین، اگرچه مدیران عامل صلاح‌دید مدیریتی بیشتر ناشی از مشروعیت نسبت به سایر مدیران عامل بدون مشروعیت دارند، هزینه‌های تحقیق و توسعه را کمتر، کاهش می‌دهند. به عبارت بهتر، مشروعیت مدیرعامل جدید، شدت تأثیرگذاری جانشینی مدیرعامل بر هزینه‌های تحقیق و توسعه را تضعیف خواهد کرد (شین، ۲۰۲۱). از این‌رو، این پژوهش در صدد است بررسی نماید آیا مشروعیت مدیرعامل رابطه بین جانشینی

¹⁴ Jiao et al

¹⁵ Francoeur et al

¹⁶ Fama and Jensen

¹⁷ Heizmann and Fox

¹⁸ Sidani and Rowe

¹⁹ Carpenter and Golden

²⁰ Wangrow et al

²¹ Ataay

²² Hayward and Hambrick

مدیرعامل و هزینه تحقیق و توسعه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را به عنوان یک متغیر تعدیل گر، تضعیف می کند یا خیر؟ لذا با توجه به ضعف در شناسایی جانشینی مدیرعامل و هزینه تحقیق و توسعه در برخی از شرکت های ایرانی، بررسی این پژوهش، مهم و ضروری است.

مبانی نظری پژوهش

علی رغم اهمیت سرمایه گذاری تحقیق و توسعه برای شکوفایی و رقابت شرکت ها، نظریه پردازان تئوری نمایندگی استدلال می کنند که سرمایه گذاری تحقیق و توسعه ممکن است عمدتاً توسط مدیران در جهت بهبود ارزش بلندمدت شرکت مورد هدف قرار نگیرد (جنسن^{۲۳}، ۱۹۹۳). در واقع، جدایی مالکیت و کنترل باعث ایجاد تضادهای بالقوه بین منافع مدیران و سهامداران شده است (برل و مینز^{۲۴}، ۱۹۳۲). این تضاد منافع در تصمیم گیری در مورد سرمایه گذاری تحقیق و توسعه شرکت به دلیل افق بلندمدت و درجه بالای عدم اطمینان آن شدیدتر است. بنابراین مدیران و سهامداران اغلب در نگرش خود نسبت به ریسک با هم تفاوت دارند (دیوید و همکاران^{۲۵}، ۲۰۰۱). در واقع، با توجه به اینکه ثروت آن ها به عملکرد شرکت نسبت به دوره تصدی قابل پیش بینی محدود آن ها گره خورده است، مدیران ترجیح می دهند تصمیمات سرمایه گذاری را اتخاذ کنند که سود کوتاه مدت شرکت را به حداکثر برسانند و در نتیجه آن ها را قادر می سازد تا پاداش خود را افزایش دهند، که عموماً مبتنی بر کوتاه مدت است (نارایانان^{۲۶}، ۱۹۸۵؛ هیرشلیفر^{۲۷}، ۱۹۹۳). در نتیجه، مدیران برانگیخته می شوند که در فعالیتهای تحقیق و توسعه کمتر سرمایه گذاری کنند، زیرا اثرات بلندمدت این استراتژی ممکن است تنها پس از خروج آن ها از شرکت آشکار شود (روملت^{۲۸}، ۱۹۸۷). در مقابل، سهامداران به دنبال حداکثر کردن سودآوری بلندمدت هستند، زیرا ثروت آن ها به عملکرد مورد انتظار شرکت در یک دوره زمانی به طور کلی نامحدود گره خورده است. علاوه بر این، سهامداران و مدیران درجات مختلفی از ریسک گریزی دارند. پس از آنجایی که بازده فعالیت های تحقیق و توسعه بیش از حد نامشخص است، مدیرانی که تنوع سرمایه انسانی آن ها دشوار است تمایل دارند از چنین پروژه های مخاطره آمیزی اجتناب کنند (هیرشلیفر و تاکور^{۲۹}، ۱۹۹۲) که شکست آن ها در طول حرفه آن ها می تواند مضر

²³ Jensen

²⁴ Berle & Means

²⁵ David et al

²⁶ Narayanan

²⁷ Hirshleifer

²⁸ Rumelt

²⁹ Hirshleifer & Thakor

باشد و مستلزم ریسک در شغل آن‌ها شود (آلچیان و دمستر^{۳۰}، ۱۹۷۲). با این حال، سهامداران از پروژه‌های پرخطر مانند پروژه‌های تحقیق و توسعه حمایت می‌کنند، زیرا می‌توانند ریسک ذاتی تحقیق و توسعه را با نگهداری پرتفوی‌های متنوع کنند (هی و موریس^{۳۱}، ۱۹۷۹). با توجه به موارد فوق، از آنجایی که تصمیم‌گیری بر عهده مدیران عامل است، فرض می‌شود که مشارکت در فعالیت‌های تحقیق و توسعه تصمیمی است که مدیران عامل اختیار کنترل آن را دارند (گرین^{۳۲}، ۱۹۹۵) و میزان هزینه شده در این فعالیت‌ها را بر اساس سطح تنظیم می‌کنند (بارکر و مولر^{۳۳}، ۲۰۰۲). پس جانشینی مدیرعامل ممکن است آن‌ها را به کاهش هزینه‌های تحقیق و توسعه برای تامین منافع خود در بهای ثروت سهامداران سوق دهد. این رفتار مدیریتی ممکن است مشکلاتی را در رابطه با تخصیص کارآمد منابع شرکت ایجاد کند (جنسن و مک‌لینگ، ۱۹۷۶). در واقع مدیران عامل جدید که در شرکت مستقر می‌شوند به‌جای عملکرد بلندمدت شرکت که ممکن است موقعیت فعلی آن‌ها را تضمین نکنند، بر منافع خود تمرکز خواهند کرد. به‌طور خاص، مدیران عامل جدید سعی خواهند کرد هزینه‌های تحقیق و توسعه مرتبط با عملکرد بلندمدت شرکت را کاهش دهند (شین، ۲۰۲۱). در حقیقت، زمانی که مدیرعامل انتظارات اعضای هیئت‌مدیره را برای عملکرد شرکت برآورده نکند، جابجایی مدیرعامل اتفاق می‌افتد. بنابراین، این نوع فشار از طرف ذینفعان، مدیران عامل جدید را ترغیب می‌کند که عملکرد مالی را در اسرع وقت افزایش دهند تا از خطر اخراج زودهنگام جلوگیری کنند (شین، ۲۰۲۱). از سوی دیگر، زمانی که جانشینی مدیرعامل به هر دلیلی اتفاق افتاد، موضوع منافع ذی‌نفعان شرکت، ممکن است منجر به مشروعیت بیشتر مدیرعامل شود. مشروعیت به معنای تلاش مالکان و مدیران برای افزایش قدرت و اختیارات در جهت منافع خود است (کاتو و لانگ، ۲۰۰۶). بنابراین افزایش مشروعیت مدیرعامل می‌تواند جانشینی مدیرعامل را دشوارتر کند، به‌خصوص زمانی که مدیرعامل سطح بالایی از سهام یک شرکت را در اختیار دارد، چراکه می‌تواند مانع نظارت داخلی و خارجی شود (امید اخگر و زاهد دوست، ۱۳۹۷). اما زمانی که ضعیف در مالکیت مدیریتی وجود داشته باشد، احتمال جابجایی مدیرعامل بیشتر می‌شود و بر عملکرد شرکت تأثیر منفی می‌گذارد (چنگ و همکاران^{۳۴}، ۲۰۱۷). پس مدیران عامل جدید وقتی وارد شرکت می‌شود به این فکر می‌کنند که دوره تصدی آن‌ها بلندمدت است و تمایل دارند هزینه‌های تحقیق و توسعه را در عملکرد خود کاهش می‌دهند، درحالی‌که مدیرعامل با افزایش مشروعیت و قدرت خود احتمال جانشینی یک مدیرعامل قدرتمند را تضعیف می‌کند (شین، ۲۰۲۱).

³⁰ Alchian & Demsetz

³¹ Hay & Morris

³² Green

³³ Barker & Mueller

³⁴ Cheng et al

پیشینه تحقیق پژوهش

با توجه به مطالب مطرح شده، پژوهشی که به صورت مستقیم به بررسی تأثیر جانشینی مدیرعامل بر هزینه تحقیق و توسعه با نقش مشروعیت مدیرعامل به طور همزمان پرداخته باشد، مشاهده نشده است. با این وجود، در ادامه به بیان پاره‌ای از پژوهش‌های تجربی پرداخته می‌شود که در این زمینه انجام شده و به نحوی با موضوع پژوهش ارتباط پیدا می‌کنند. افزون بر این، برخی از پژوهش‌ها به منظور ایجاد پشتوانه برای به کارگیری متغیرهای این پژوهش بیان شده است.

اخگر و زاهد دوست (۱۳۹۹)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین هزینه سرمایه و گردش مدیرعامل شرکت با تأکید بر فرصت‌های سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن بود که بین هزینه سرمایه و گردش مدیرعامل شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و این بدان که هزینه سرمایه قدرت توضیح‌دهندگی جایگزینی مدیرعامل شرکت را دارد و جایگزینی مدیرعامل تحت تأثیر هزینه سرمایه بالا می‌باشد. همچنین فرصت‌های سرمایه‌گذاری باعث تشدید رابطه بین هزینه سرمایه و گردش مدیرعامل شرکت می‌شود.

کاشی (۱۳۹۹)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین قدرت مدیرعامل و خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر نقش تعدیل‌گر ساختار مالکیت و مدیران زن در هیئت‌مدیره شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۷ پرداخت. در این پژوهش به علت نوع داده‌های مورد مطالعه، روش داده‌های تلفیقی مورد استفاده قرار گرفته است. نتایج پژوهش حاکی از آن بود که بین قدرت مدیرعامل و خطر سقوط قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد. همچنین حضور مدیران زن در هیئت‌مدیره بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و خطر سقوط قیمت سهام تأثیر معناداری دارد. اما مالکیت متمرکز و مالکیت نهادی بر رابطه قدرت مدیرعامل و خطر سقوط قیمت سهام تأثیر معناداری ندارد.

عرب و همکاران (۱۴۰۰)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین قدرت مدیرعامل و اهرم مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ پرداختند. در این پژوهش به علت نوع داده‌های مورد مطالعه، مدل‌های رگرسیونی چندمتغیره مورد استفاده قرار گرفته است. نتایج پژوهش حاکی از آن بود که تصدی مدیرعامل و مالکیت مدیرعامل بر اهرم مالی تأثیر منفی و دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر اهرم مالی تأثیر مثبت دارد. همچنین، در آزمون تحلیل حساسیت یک معیار کلی برای قدرت مدیرعامل در نظر گرفته شد و نتیجه نشان داد قدرت مدیرعامل بر اهرم مالی تأثیر منفی دارد.

مرادی و تحقیقی حاج قربانی (۱۴۰۰)، در پژوهشی به بررسی تأثیر جریان نقد عملیاتی بر مخارج تحقیق و توسعه با تأکید بر نقش شایستگی مدیران در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق

بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن بود که جریان نقد عملیاتی و پاداش نقدی بر مخارج تحقیق و توسعه شرکت‌ها تأثیر معنادار و مثبتی دارد و این در صورتی است که پاداش غیر نقدی تأثیر معناداری ندارد. همچنین پاداش نقدی بر رابطه بین جریان نقد عملیاتی و مخارج تحقیق توسعه تأثیر منفی دارد و این در صورتی است که پاداش غیر نقدی تأثیر معناداری ندارد. چن و همکاران^{۳۵} (۲۰۱۹)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین دوره تصدی مدیرعامل و مسئولیت اجتماعی شرکت با نقش گردش مالی مدیرعامل پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن بود که رابطه بین تصدی مدیرعامل و مسئولیت اجتماعی شرکت زمانی قوی‌تر است که هیئت‌مدیره استقلال بیشتری داشته باشد و مدیران عامل زمان بیشتری در شرکت اشتغال داشته باشد.

چریان و همکاران^{۳۶} (۲۰۲۰)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین قدرت مدیرعامل و افشای مسئولیت اجتماعی شرکت پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن بود که رابطه منفی و معناداری بین قدرت مدیران عامل و افشای مسئولیت اجتماعی شرکت وجود دارد. بنابراین، نقش‌های جداگانه رئیس و مدیرعامل می‌تواند مشکلات نمایندگی را کاهش داده و افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی شرکت را افزایش دهد.

رئوف و همکاران^{۳۷} (۲۰۲۱)، در پژوهشی به بررسی تأثیر روابط سیاسی سطح شرکت و گردش مدیرعامل بر کیفیت افشای مسئولیت اجتماعی شرکت با نقش مالکیت سهام مدیرعامل پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن بود که رابطه منفی بین روابط سیاسی و کیفیت افشای مسئولیت اجتماعی شرکت وجود دارد. همچنین وضعیت سهامداری مدیرعامل رابطه بین تأثیر روابط سیاسی و گردش مدیرعامل بر کیفیت افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها را تعدیل می‌کند، درحالی‌که تأثیر گردش مدیرعامل بر کیفیت افشای مسئولیت اجتماعی شرکت برای شرکت‌هایی که مدیرعامل از شرکت خارج می‌شود مشهودتر است.

شین (۲۰۲۱)، در پژوهشی به بررسی تأثیر جانشینی مدیرعامل بر پیگیری عملکرد بلندمدت شرکت و نقش مشروعیت مدیرعامل پرداخت. نتایج پژوهش حاکی از آن بود که جانشینی مدیرعامل باعث کاهش هزینه‌ها می‌شود. با این حال، در میان چندین عامل مشروعیت، تنها دوره تصدی مدیرعامل جدید در شرکت به‌طور قابل توجهی رابطه منفی بین جانشینی مدیرعامل و هزینه‌ها را کاهش می‌دهد.

ژو و همکاران^{۳۸} (۲۰۲۱)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین قدرت مدیرعامل و تغییر استراتژیک شرکت با اثر تعدیل‌کننده عملکرد ضعیف شرکت و رقابت در بازار محصول شرکت‌های فهرست

³⁵ Chen et al

³⁶ Cherian et al

³⁷ Rauf

³⁸ Zhou et al

شده در چین پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن بود که یک رابطه U شکل معکوس بین قدرت مدیرعامل و تغییر استراتژیک شرکت وجود دارد. تمرکز مناسب قدرت مدیرعامل به ارتقای تغییر استراتژیک شرکت کمک می کند، درحالی که تمرکز بیش از حد مانع تغییر استراتژیک می شود. دوم، عملکرد ضعیف پایین، رابطه U شکل معکوس بین قدرت مدیرعامل و تغییر استراتژیک را تقویت می کند. در نهایت، رقابت بالای بازار محصول، رابطه U شکل معکوس بین قدرت مدیرعامل و تغییر استراتژیک را تقویت می کند.

فرضیه های پژوهش

این پژوهش شامل دو فرضیه اصلی به شرح زیر است:

فرضیه اصلی اول: بین جانشینی مدیرعامل و هزینه تحقق و توسعه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری دارد.

فرضیه اصلی دوم: مشروعیت مدیرعامل به عنوان تعدیل گر بر رابطه بین جانشینی مدیرعامل و هزینه تحقق و توسعه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش شامل اطلاعات مالی کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ می باشد. براساس شرایط زیر شرکت های عضو نمونه به صورت حذفی از بین شرکت های عضو جامعه آماری مد نظر قرار گرفته شده اند:

۱. شرکت های نمونه جزء بانک ها و مؤسسات مالی (شرکت های سرمایه گذاری، واسطه گری مالی، شرکت های هلدینگ و لیزینگها) نباشند؛ زیرا افشای اطلاعات مالی و ساختارهای راهبردی شرکتی در آن ها متفاوت است.
 ۲. سال مالی شرکت ها منتهی به پایان اسفندماه هر سال باشد.
 ۳. طی سال های ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ تغییر سال مالی نداشته باشد.
 ۴. تا پایان سال مالی ۱۳۹۴ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته باشند.
 ۵. در دوره زمانی موردنظر از بورس اوراق بهادار تهران خارج نشده باشند.
 ۶. اطلاعات مالی موردنیاز این پژوهش از جمله ارتباطات سیاسی شرکت ها به همراه یادداشت های توضیحی به منظور استخراج داده های موردنیاز در دسترس باشد.
- با اعمال شرایط فوق تعداد جامعه آماری در دسترس به ۱۰۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تقلیل یافته و در نهایت به عنوان نمونه انتخاب شده اند.

ابزارها، روش‌های گردآوری و تجزیه و تحلیل داده‌ها

در پژوهش حاضر، جهت گردآوری مبانی نظری، ادبیات موضوع و مباحث تئوریک پژوهش از منابع کتابخانه‌ای (کتاب، مقالات و مجلات موجود)، پایان‌نامه‌ها، نشریات معتبر بین‌المللی که به‌صورت آنلاین در پایگاه‌های اینترنتی موجود بوده و سایر پایگاه‌های علمی معتبر استفاده شده و همچنین، جهت گردآوری داده‌های مورد نیاز برای انجام این پژوهش نیز، از صورت‌های مالی و گزارش‌های هیئت‌مدیره شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، داده‌های موجود در سایت کدال و نرم‌افزار ره‌آورد نوین بهره گرفته شده است. به همین منظور ابتدا داده‌های جمع‌آوری شده از طریق نرم‌افزار اکسل طبقه‌بندی و سپس با کمک نرم‌افزارهای Eviews 7 و Stata 14 تجزیه و تحلیل نهایی صورت گرفته است.

روش پژوهش

پژوهش حاضر از نوع پژوهش‌های پس‌رویداری می‌باشد و از نظر هدف کاربردی است. با توجه به این که داده‌های پژوهش بدون دخالت محقق گردآوری شده از نوع پژوهش‌های نیمه تجربی قلمداد می‌شود و به جهت تجزیه و تحلیل روابط بین متغیرها از نوع پژوهش توصیفی-همبستگی می‌باشد.

متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه‌گیری آن‌ها

متغیر وابسته (هزینه تحقیق و توسعه)

در پژوهش حاضر برای محاسبه هزینه تحقیق و توسعه به پیروی از عباس زاده و همکاران (۱۳۹۶)، رضایی پشته نویی و همکاران (۱۳۹۸) و شین (۲۰۲۱) مقدار هزینه‌های تحقیق و توسعه شرکت تقسیم بر کل دارایی شرکت استفاده می‌شود.

متغیر مستقل (جانشینی مدیرعامل)

متغیر جانشینی مدیرعامل به‌صورت متغیر مجازی صفر یا یک به خود خواهد بود. بر این اساس، اگر مدیرعامل سال جاری متفاوت از مدیرعامل ۲ سال قبل باشد، به این متغیر عدد یک تعلق می‌گیرد و در غیر این صورت عدد صفر به خود خواهد گرفت (اخگر و زاهد دوست، ۱۳۹۹؛ شین، ۲۰۲۱؛ رئوف و همکاران، ۲۰۲۱).

متغیر تعدیل‌گر (مشروعیت مدیرعامل)

متغیر مشروعیت مدیرعامل از طریق دوره تصدی مدیرعامل، مالکیت مدیرعامل و دوگانگی وظیفه مدیرعامل اندازه‌گیری می‌شود.

براساس این مفهوم، جهت اندازه گیری مشروعیت مدیرعامل به پیروی از دیما و همکاران (۲۰۱۷)، بیچاک و همکاران (۲۰۰۹) از متغیر مجازی صفر و یک و براساس سه معیار دوره تصدی مدیر عامل، مالکیت مدیریتی و دوگانگی پست مدیر عامل محاسبه می شود. استفاده از متغیر مجازی براساس سه معیار یاد شده به این دلیل انجام می پذیرد که انتظار می رود باعث کاهش اختلالاتی هر یک از این سه بعد متفاوت گردد:

دوره تصدی مدیر عامل: اگر مدیر عامل شرکت ۲ سال یا بیشتر از آن تصدی مدیر عاملی یک شرکت را بر عهده داشته باشند عدد یک در غیر این صورت عدد صفر به آن ها داده می شود (میری و همکاران، ۱۴۰۰).

مالکیت مدیریتی: اگر درصد سهام نگهداری شده توسط اعضای هیأت مدیره بالاتر از میانه باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر به آن تعلق می گیرد. (اکسونگ و همکاران^{۳۹}، ۲۰۲۰).
دوگانگی پست مدیر عامل: اگر مدیر عامل شرکت، رئیس یا نایب رئیس هیئت مدیره باشد، این متغیر عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر به خود خواهد گرفت (شین، ۲۰۲۱).

در نهایت برای محاسبه مشروعیت مدیرعامل اگر از مجموع سه عامل یاد شده حداقل دو مورد در شرکتی وجود داشته باشد، عدد یک در غیر این صورت عدد صفر به آن تعلق می گیرد.
متغیرهای کنترلی

اهرم مالی (LEV): برای محاسبه اهرم مالی از نسبت ارزش دفتری مجموع بدهی ها به ارزش دفتری مجموع دارایی ها شرکت i در پایان دوره زمانی t استفاده می شود.

اندازه شرکت (Size): برای محاسبه متغیر اندازه شرکت از معیارهایی نظیر لگاریتم طبیعی فروش شرکت i در پایان دوره زمانی t استفاده می شود.

بازده دارایی ها (ROA): برای محاسبه متغیر بازده دارایی ها از سود قبل از مالیات و هزینه بهره (سود خالص عملیاتی) به میانگین مجموع دارایی ها شرکت i در پایان دوره زمانی t استفاده می شود.

مدل پژوهش

مدل فرضیه اصلی اول پژوهش:

$$R\&D_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CEO\ suc_{i,t} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل فرضیه اصلی دوم پژوهش:

$$R\&D_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CEO\ suc_{i,t} + \beta_2 CEO\ leg_{i,t} + \beta_3 CEO\ suc_{i,t} \times CEO\ leg_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 Size_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

³⁹ Xiong et al

آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش

قبل از این که به آزمون فرضیه‌های پژوهش پرداخته شود، در جدول (۱) شاخص‌های توصیفی متغیرهای پژوهش به صورت خلاصه مورد بررسی قرار می‌گیرد:

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیرها	نماد	میانگین	میانه	انحراف معیار	حداقل	حداکثر
هزینه تحقیق و توسعه	R&D	۱/۳۴۲	۰/۰۰۰۰	۳/۲۹۷	۰/۰۰۰۰	۱۴/۷۸۴
جانشینی مدیرعامل	CEO suc	۰/۵۵۷	۱/۰۰۰	۰/۴۹۷	۰/۰۰۰۰	۱/۰۰۰
مشروعیت مدیرعامل	CEO leg	۰/۰۴۲	۰/۰۰۰۰	۰/۲۰۱	۰/۰۰۰۰	۱/۰۰۰
اهرم مالی	LEV	۰/۵۳۱	۰/۵۳۰	۰/۲۱۹	۰/۰۱۳	۱/۲۷۳
اندازه شرکت	Size	۱۵/۱۰۳	۱۴/۷۷۶	۱/۶۲۶	۱۱/۶۷۵	۲۰/۷۶۸
بازده دارایی	ROA	۰/۱۶۰	۰/۱۳۲	۰/۱۶۸	-۰/۴۰۴	۰/۸۳۰

همان گونه که در جدول شماره (۱) مشاهده می‌شود، میانگین متغیر هزینه تحقیق و توسعه، شرکت‌های عضو نمونه ۱/۳۴۲ درصد است که نشان می‌دهد؛ به طور میانگین شرکت‌ها ۱۳ درصد هزینه تحقیق و توسعه را به عنوان شاخصی از مخارج شرکت برای عملکرد بلندمدت و میان مدت انتخاب می‌کنند. در خصوص جانشینی مدیرعامل میانگین آمار توصیفی نشان می‌دهد که به طور میانگین ۵۵/۷ درصد مدیران عامل در سال جاری متفاوت از مدیرعامل ۲ سال قبل بوده‌اند. در خصوص متغیر مشروعیت مدیرعامل میانگین آن برابر با ۰/۰۴۲ درصد است که بیانگر این است که، ۴/۲ درصد میران دارای نفوذ، اختیار و قدرت هستند. از طرفی مقدار میانگین اهرم مالی ۰/۵۳۱ درصد است، پس به‌طور میانگین شرکت‌های مورد مطالعه در پژوهش حاضر ۵۳/۱ درصد از دارایی‌های خود را از طریق کل بدهی‌ها تأمین مالی نموده‌اند. در دوره مورد بررسی متوسط اندازه شرکت‌ها که با لگاریتم طبیعی مجموع دارایی آن‌ها محاسبه می‌شود تقریباً برابر ۱۵ درصد است. همچنین نسبت بازده دارایی‌های شرکت‌ها دارای میانگین ۱۶ درصدی است.

برآورد مدل و آزمون فرضیه

پژوهش حاضر شامل سه فرضیه اصلی می‌باشد، برای آزمون فرضیه پژوهش از مدل رگرسیون خطی چندمتغیره استفاده می‌شود. برای تجزیه و تحلیل رگرسیون چند متغیره نیاز است مفروضاتی نیز اعمال شود، که از جمله آن‌ها می‌توان به شامل همسانی واریانس، آزمون دوربین_واتسون و نرمال بودن توزیع باقی‌مانده‌ها اشاره کرد. برای اطمینان از همسانی واریانس از آزمون بروش-

پاگان-گادفری استفاده می شود؛ همان گونه که مشاهده می شود مقدار احتمال آماره F برای مدل های فرضیه اول و دوم کمتر از ۵ درصد می باشد که نشان می دهد فرض عدم همسانی واریانس جملات خطا برای این مدل برقرار است، بر همین اساس فرض صفر این آزمون مبنی بر همسانی واریانس قابل پذیرش نمی باشد و برای پیشگیری از دستیابی به نتایج کاذب رگرسیون از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS^{40}) استفاده شده است. آزمون نرمال بودن توزیع باقی مانده های مدل از مفروضه های تحلیل رگرسیون است؛ اما در صورتی که توزیع بدون چولگی شدید و تک نمایی باشد، توزیع نرمال بودن قابل توجیه است. با توجه به این که تعداد مشاهدات آماری پژوهش حاضر بیش از ۳۰ عدد می باشد (تعداد مشاهدات پژوهش حاضر ۵۴۵ سال- شرکت می باشد)؛ بنابراین فرض می شود داده ها به توزیع نرمال نزدیک بوده است (افلاطونی، ۱۳۹۴). در جدول (۲) نتایج آزمون لیمر و مفروضات مدل نمایش داده می شود.

جدول (۲): آزمون مفروضات مدل

فرضیه ها	آزمون چاو	الگوی انتخابی	آزمون هاسمن	الگوی انتخابی	آزمون همسانی واریانس	نتیجه آزمون همسانی	توزیع باقی مانده ها
اول	۰/۰۰۰۰	تابلویی	۰/۰۴۲۰	اثرات ثابت	۰/۰۰۰۰	عدم همسانی	۰/۰۰۰۰
دوم	۰/۰۰۰۰	تابلویی	۰/۰۳۸۰	اثرات ثابت	۰/۰۰۰۰	عدم همسانی	۰/۰۰۱۰

نتایج آزمون فرضیه های پژوهش

فرضیه اصلی اول پژوهش حاضر حاکی از آن است که بین جانشینی مدیرعامل و هزینه تحقق و توسعه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری دارد. با توجه به جدول فوق مقدار سطح احتمال آزمون F برابر با صفر و کمتر از ۰/۰۵ می باشد، بنابراین، مدل معنادار بوده و بین متغیر مستقل و وابسته یک رابطه خطی وجود دارد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده رگرسیون برابر ۰/۶۹۷ است. این موضوع بیانگر آن است که تقریباً ۷۰ درصد تغییرات متغیر وابسته (هزینه تحقق و توسعه) بر اساس تغییرات متغیرهای توضیحی (جانشینی مدیرعامل، اهرم مالی، اندازه شرکت و بازده دارایی) بیان می شود. همچنین آماره دوربین واتسون در این مدل برابر با ۱/۷۱ است که بین ۱/۵ و ۲/۵ است، لذا می توان نتیجه گرفت اجزای خطا در مدل همبستگی معناداری با هم نداشته و رفتاری مستقل از هم دارند. براساس نتایج ارائه شده در جدول

فوق، مقدار احتمال آماره t مربوط به متغیر جانشینی مدیرعامل برابر $0/0000$ و کوچکتر از $0/05$ بوده و ضریب آن برابر $6/51-$ منفی و معنادار می باشد. بنابراین می توان گفت بین جانشینی مدیرعامل و هزینه تحقق و توسعه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد. لذا فرضیه اصلی اول با اطمینان ۹۵ درصد تأیید می شود.

جدول (۴): نتایج آزمون فرضیه اصلی اول

متغیرها	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت β_0	-۰/۰۰۵	۰/۰۰۰	-۱۰/۷۹	۰/۰۰۰۰
جانشینی مدیرعامل β_1	-۶/۵۱	۳/۳۸	-۱/۹۲	۰/۰۴۴۶
اهرم مالی β_2	۰/۰۲۹	۰/۰۰	۱۹۴/۲۸	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت β_3	-۰/۰۵۷	۰/۰۳۲	-۱/۷۵۴	۰/۰۷۹۹
بازده دارایی β_4	-۰/۰۴۷	۰/۰۱۲	-۳/۶۸۸	۰/۰۰۰۰
آماره F		احتمال آماره F		
۱۸۴۰/۴		۰/۰۰۰۰		
ضریب تعیین		ضریب تعیین تعدیل شده		
۰/۶۹۷		۰/۶۹۷		
آماره دوربین واتسون		۱/۲۱		

فرضیه اصلی دوم پژوهش حاضر حاکی از آن است که مشروعیت مدیرعامل به عنوان تعدیل گر بر رابطه بین جانشینی مدیرعامل و هزینه تحقق و توسعه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد. با توجه به جدول فوق مقدار سطح احتمال آزمون F برابر با صفر و کمتر از $0/95$ می باشد، بنابراین، مدل معنادار بوده و بین متغیر مستقل و وابسته یک رابطه خطی وجود دارد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده رگرسیون برابر $0/697$ است. این موضوع بیانگر آن است که تقریباً ۷۰ درصد تغییرات متغیر وابسته (هزینه تحقق و توسعه) بر اساس تغییرات متغیرهای توضیحی بیان میشود. همچنین آماره دوربین واتسون در این مدل برابر با $1/21$ است که بین $1/5$ و $2/5$ است، لذا می توان نتیجه گرفت اجزای خطا در مدل همبستگی معناداری با هم نداشته و رفتاری مستقل از هم دارند. براساس نتایج ارائه شده در جدول فوق سطح معناداری محاسبه شده برای متغیر جانشینی مدیرعامل کمتر از ۵ درصد ($0/0084$) و ضریب برآورد شده در سطح خطای ۵ درصد ($-8/12$) منفی و معنادار است. از این رو، می توان نتیجه گرفت که جانشینی مدیرعامل با هزینه تحقق و توسعه رابطه منفی و معناداری دارد. از طرفی دیگر، سطح معناداری محاسبه شده برای متغیر مشروعیت مدیرعامل کمتر از ۵ درصد ($0/0000$) و ضریب برآورد شده آن ($-0/628$) منفی است. از این رو، می توان نتیجه گرفت که مشروعیت مدیرعامل بر هزینه تحقق و توسعه تأثیر معناداری دارد. از سوی دیگر، ضریب برآورد شده حاصلضرب

مشروعیت مدیرعامل در جانشینی مدیرعامل به عنوان متغیر تعدیل گر معنادار (۰/۰۰۰۰) است که نشان می دهد، مشروعیت مدیرعامل موجب تعدیل رابطه جانشینی مدیرعامل با هزینه تحقق و توسعه می شود. حال برای بررسی میزان شدت یا ضعف رابطه، با توجه به این که ضریب جانشینی مدیرعامل شرکت در فرضیه اصلی اول پژوهش (۶/۵۱-) و در فرضیه مزبور (۸/۱۲-) شده است، متغیر مشروعیت مدیرعامل به عنوان تعدیل گر به میزان (۱۴/۶۳-) موجب تضعیف رابطه ی این دو متغیر جانشینی مدیرعامل با هزینه تحقق و توسعه می شود. بنابراین، فرضیه اصلی دوم با اطمینان ۰۵ درصد تأیید می شود.

جدول (۵): خلاصه نتایج آزمون فرضیه اصلی دوم

متغیرها	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
ضریب ثابت β_0	-۰/۰۰۶	۰/۰۰۰	-۱۰/۶۵	۰/۰۰۰۰
جانشینی مدیرعامل β_1	-۸/۱۲	۳/۰۶	-۲/۶۴	۰/۰۰۸۴
مشروعیت مدیرعامل β_2	-۰/۶۲۸	۰/۰۳۸	۱۶/۲۰۰ -	۰/۰۰۰۰
حاصل ضرب جانشینی مدیرعامل در مشروعیت مدیرعامل β_3	۰/۰۴۸	۰/۰۰۶	۷/۰۸۶	۰/۰۰۰۰
اهرم مالی β_4	۰/۰۲۹	۰/۰۰۰	۱۷۱/۵	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت β_5	۰/۶۷۸	۰/۰۶۸	۹/۸۶۸	۰/۰۰۰۰
بازده دارایی β_6	-۷/۳۷	۰/۰۰۰	۰/۷۱۴	۰/۴۷۵۲
آماره F	۱۶۲۸/۸	احتمال آماره F		
ضریب تعیین	۰/۶۹۷	ضریب تعیین تعدیل شده		
آماره دوربین واتسون				
۱/۷۳				

بحث و نتیجه گیری

تحقیق در مورد جانشینی مدیران عامل سابقه طولانی مدت در ادبیات مدیریت و حسابداری دارد (برنز و کلارنر، ۲۰۱۷). در میان عوامل مرتبط، تعدادی از محققان اثرات جانشینی مدیر عامل بر عملکرد بلندمدت مانند هزینه تحقیق و توسعه را از زمان مطالعه پایه گروسکی در سال ۱۹۶۱ مورد بررسی قرار داده اند. برخی از مطالعات تأثیر مثبت جانشینی مدیر عامل بر هزینه تحقیق و توسعه را مشاهده کردند (توشمن و روزنکوف، ۱۹۹۶؛ هیسون و همکاران، ۲۰۰۴) و برخی دیگر اثر منفی پیدا کردند (گروسکی، ۱۹۶۱؛ لاوترباخ و همکاران، ۱۹۹۹)، در حالی که برخی

دیگر رابطه ناچیزی را نشان دادند (گامسون و اسکاج، ۱۹۶۴؛ خانا و پولسن، ۱۹۹۵). بنابراین، برخی از محققان عوامل احتمالی مختلفی مانند موارد احتمالی محیط، سازمان، سایر مدیران اجرایی و خود مدیرعامل را برای حل این ناسازگاری پیشنهاد کردند (برنز و کلارنر، ۲۰۱۷). در همین حال، محققان دیگر بر روی نوع خاصی از هزینه تحقیق و توسعه تمرکز می کنند و اثر متمایز جانشینی مدیرعامل را نشان دادند (گیامباتیستا و همکاران، ۲۰۰۵). با این حال، ناسازگاری را نمی توان به طور کامل توضیح داد، اگرچه هزینه تحقیق و توسعه، و همچنین هر عامل احتمالی، تا حدی به درک این رابطه کمک می کند. این پژوهش به منظور گسترش درک جانشینی مدیرعامل، دیدگاه زمانی را در مورد هزینه تحقیق و توسعه مورد توجه قرار داد. اگرچه دیدگاه زمانی باید لزوماً برای تضمین بقا و همچنین پایداری در نظر گرفته شود (شین، ۲۰۱۹)، اما تمایز بین رابطه جانشینی مدیرعامل و هزینه تحقیق و توسعه مورد توجه است. با بررسی های انجام شده، این پژوهش نشان داد که جانشینی مدیرعامل با کاهش هزینه ها همراه است که عملکرد بلندمدت شرکت را به دلیل رفتار منفعت طلبانه مدیرعامل کاهش می دهد. علاوه بر این، این پژوهش نشان داد که تأثیر جانشینی مدیرعامل بر هزینه تحقیق و توسعه تحت تأثیر ویژگی های مدیرعامل به خصوص مشروعیت قرار می گیرد. مشروعیت مدیرعامل باعث افزایش اختیارات مدیریتی او می شود (کارپنتر و گلدن، ۱۹۹۷)، که بر رابطه بین جانشینی مدیرعامل و عملکرد تأثیر می گذارد (آتای، ۲۰۱۸). به عبارت بهتر، مدیران عامل جدید با مشروعیت بیشتر، هزینه هایی را که باعث افزایش عملکرد بلندمدت می شود، به اندازه دیگران کاهش نمی دهند. این نتایج مطابق با نتیجه پژوهش شین (۲۰۲۱) هم خوانی دارد.

در این پژوهش برخی محدودیت ها وجود داشته است. با توجه به محدود بودن جامعه آماری به شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و این که سال مالی آن ها منتهی به پایان اسفند ماه است، تعمیم نتایج به سایر شرکت ها باید با احتیاط انجام شود.

منابع

- اخگر، م.ا. و زاهد دوست، ح. (۱۳۹۹). هزینه سرمایه، گردش مدیرعامل و فرصت های سرمایه گذاری. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۷(۶۷)، ۱۲۵-۱۵۲.
- اخگر، م.ا. و محمودی، ز. (۱۳۹۶). بررسی رابطه هموارسازی سود و ریسک غیرسیستماتیک و گردش مدیرعامل. *دانش حسابداری مالی*، ۵(۴)، ۱۹۳-۲۲۴.
- دانایی فرد، ح.، حسینی، ی. و میرزایی، ش. (۱۳۹۵). روش پژوهش مقدماتی، چاپ اول، تهران: انتشارات صفار.
- درگاهی، س.، عسگری، م. و اصلی زاده، ا. (۱۳۹۶). بررسی رابطه بین تغییر مدیرعامل و هیئت مدیره بر ریسک نکول شرکت ها در بورس اوراق بهادار تهران، دومین همایش بین المللی انسجام مدیریت و اقتصاد در توسعه، تهران.
- جامعی، ر. و نجفی، ق. (۱۳۹۸). بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و عملکرد مالی با تاکید بر مخارج تحقیق و توسعه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، حسابداری، پاسخگویی و منافع جامعه، ۳۲(۱)، ۸۹-۱۱۵.
- خوش طینت، م.، زمانیان فر، ل. و دهقان نیری، م. (۱۳۹۷). ارتباط بین شاخص های مالی و تغییر مدیرعامل. *پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی*، ۳۷(۱)، ۱۰۷-۱۲۹.
- عباس زاده، م.ر.، قناد، م. و غلامی مقدم، ف. (۱۳۹۶). بررسی اثر میانجی مدیریت سود بر رابطه میان هزینه های تحقیق و توسعه و حق الزحمه خدمات حسابرسی، *دانش حسابداری*، ۲۹، ۸۵-۱۰۴.
- کاس پور، س.، خیراللهی، ف. و ایوانی، ف. (۱۳۹۷). رابطه بین بیش اطمینانی مدیران و مخارج تحقیق و توسعه. *مطالعات اقتصاد، مدیریت مالی و حسابداری*، ۴(۱)، ۳۲-۴۱.
- مرادی، م. و تحقیقی حاج قربانی، م. (۱۴۰۰). تاثیر جریان نقد عملیاتی بر مخارج تحقیق و توسعه با تاکید بر نقش شایستگی مدیران، *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، ۴۹، ۸۱-۹۶.
- ملایمنی، و. و عبدی، ح. (۱۳۹۶). خبر خوب، خبر بد، تغییرات اعضای هیات مدیره و مدیرعامل. *حسابداری، پاسخگویی و منافع جامعه*، ۲۶(۱۸)، ۱۵۱-۱۶۸.
- Abduallah, F., Guo, W., Mande, V. (2002). Relation of managerial holdings with Tobin's Q and R&D expenditures: Evidence from Japanese firms. *Multinational Business Review Spring*.
- Alchian, A. A., Demsetz, H. (1972). Production information costs and economic organisation. *American Economic Review*, 62 (5): 777-795.
- Ataay, A. (2018). CEO outsidersness and firm performance in an emerging economy: the moderating role of managerial discretion, *Journal of Management and Organization*, Online Publication.

- Bao, S.R. and Lewellyn, K.B. (2017). Ownership structure and earnings management in emerging markets – an institutionalized agency perspective, *International Business Review*, 26(5), 828–838.
- Barker, V. L., and Mueller, G. C. (2002). CEO characteristic and firm R&D spending, *Management Science*, 48 (1), 782-801.
- Berger, P. G., Ofek, E., Yermack, D. L. (1997). Managerial entrenchment and capital structure decisions. *Journal of Finance* 52 (4): 1411–1438.
- Berle, A., Means, G. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*, New York: Mac Millan.
- Berns, K.V. & Klarnar, P. (2017) . A review of the CEO succession literature and a future research program, *Academy of Management Perspectives*, 31(2), 83–108.
- Carpenter, M.A. and Golden, B.R. (1997). Perceived managerial discretion: a study of cause and effect, *Strategic Management Journal*, 18(3), 187–296.
- Cheng, J., J.D. Cummins, and T. Lin. (2017). Organizational Form, Ownership Structure, and CEO Turnover: Evidence from the Property–Casualty Insurance Industry. *Journal of Risk and Insurance* 84(1): 95-126.
- Choi, J. H., & Lee, W. J. (2014). Association between Big 4 auditor choice and cost of equity capital for multiple-segment firms. *Accounting & Finance*, 54(1), 135-163.
- Cao, F.; Peng, S.; Ye, K. (2019). Multiple large shareholders and corporate social responsibility reporting. *Emerg. Mark. Rev.*, 38, 287–309
- Cheng, Louis T.W. & Leung, T.Y., (2016). Government protection, political connection and management turnover in China, *International Review of Economics & Finance, Elsevier*,. 45(C), 160-176.
- Cho, S. (1992). Agency costs, management stockholding and research and development expenditures. *Seoul Journal of Economics*. 5 (2): 127-152.
- Chen, H. L., Huang, Y. S. (2006). Employee stock ownership and corporate R&D expenditures: evidence from Taiwan s information-technology industry. *Asia Pacific Journal of Management*. 23 (3): 369- 384.
- Chen, C. R., Guo, W., Mande, V. (2006). Corporate value, managerial stockholdings and investments of Japanese firms. *Journal of International Financial Management and Accounting*. 17 (1): 29-51.
- Cherian, J.; Sial, M.S.; Tran, D.K.; Hwang, J.; Khanh, T.H.T.; Ahmed, M. (2020). The Strength of CEOs' Influence on CSR in Chinese listed Companies. New Insights from an Agency Theory Perspective. *Sustain. J. Rec.*, 12, 21-90
- Cooper, E. (2017). Corporate social responsibility, gender, and CEO turnover, *Managerial Finance*. 43 (5). 528-544.
- Cui, V., Ding, S., Liu, M. and Wu, Z. (2018) .Revisiting the effect of family involvement on corporate social responsibility: a behavioral agency perspective, *Journal of Business Ethics*, 152(1), 291–309.

Chari, M.D., David, P., Duru, A. and Zhao, Y. (2019). Bowman's risk-return paradox: an agency theory perspective, *Journal of Business Research*, 95(2), 357–375.

Davis, Sandra, D. Nosal, (2009). Smart planning for CEO succession, the Corporate Board.

David, P., Hitt, M. H., Gimeno, J. (2001). The influence of activism by institutional investors on R&D. *Academy of Management Journal* 44 (1): 144-158

Dechow, P. M., and Sloan, R. G. (1991). Executive incentives and the horizon problem: An empirical investigation. *Journal of Accounting and Economics*, 14 (1). 51-89.

Eisenhardt, K.M. (1989). Agency theory: an assessment and review, *Academy of Management Review*, 14(1), 57–74.

Fama, E.F. and Jensen, M.C. (1983). Separation of ownership and control, *Journal of Law and Economics*, 26(2), .301–325.

Francoeur, C., Melis, A., Gaia, S. and Aresu, S. (2017). Green or greed? An alternative look at CEO compensation and corporate environmental commitment, *Journal of Business Ethics*, 140(3).439–453.

Gibbons, R., and Murphy, K. J. (1992a). Optimal incentive contracts in the presence of career concerns: Theory and evidence; *NBER Working paper* No 3792.

Green, S. G. (1995). Top management support of R&D projects: A strategic leadership perspective. *IEEE Transactions on Engineering Management* 42 (3): 223-232.

Ghosh, A., Moon, D., Tandon, K. (2007). CEO ownership and discretionary investments. *Journal of Business Finance & Accounting*. 34 (5-6): 819-839.

Jiao, L., Harrison, G., Dyball, M.C. and Chen, J. (2017). CEO values, stakeholder culture, and stakeholder-based performance. *Asia Pacific Journal of Management*, 34(4), .875–899.

Jensen, M. C., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and capital structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.

Jensen, M. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers. *American Economic Review* 76 (2): 323-339

Hambrick, D. C., & Fukutomi, G. D. (1991). The seasons of CEO's tenure. *Academy of Management Review* ,16, 719-742.

Hirshleifer, D. (1993). Managerial reputation and corporate investment decisions. *Financial Management*, 22 (2): 145-160.

Hirshleifer, D., Thakor, A. V. (1992). Managerial conservatism, project choice and debt. *Review of Financial Studies* 5 (3): 437-470.

Hayward, M.L. and Hambrick, D.C. (1997). Explaining the premiums paid for large acquisitions: evidence of CEO hubris. *Administrative Science Quarterly*, 42(1).103–127.

Hay, D. A., Morris, D. J. (1979). *Industrial Economics: Theory and Evidence*, Oxford University Press Oxford.

- Heizmann, H. and Fox, S. (2019). O partner, where art thou? A critical discursive analysis of HR managers' struggle for legitimacy, *International Journal of Human Resource Management*, 30(13).2026–2048.
- Kor, Y. Y. (2006). Direct and interaction effects of top management team and board compositions on R&D investment strategy. *Strategic Management Journal*. 27 (11):1081–1099.
- Lehn, K.M., Zhao, M(2006). CEO turnover after acquisitions: Are bad bidders fired. *Journal of Finance*. 61 (4): 1759-1811.
- Marshall, P. J., Sorenson, R., Brigham, K., Wieling, E., Reifman, A., Wampler, R. S. (2006). The paradox for the family firm CEO: Owner age relationship to succession related processes and plans. *Journal of Business Venturing*, 21 (3), 348-368.
- Matta, E., and Beamish, P. W. (2008). The accentuated CEO career horizon problem: Evidence from international acquisitions. *Strategic Management Journal*, 29 (7), 683-700
- Mohapatra, S., Choudhury, A. and Ganesh, K. (2017). Framework for supporting business process reengineering-based business models, *International Journal of Business Innovation and Research*, 13(4).451–474.
- Morck, R., Shleifer, A., Vishny, R. (1988). Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis. *Journal of Financial Economics*. 20 (1-2): 293- 315.
- Murphy, K. J., Zimmerman JL. (1993). Financial performance surrounding CEO turnover. *Journal of Accounting and Economics* 16 (1-3): 273–315.
- Narayanan, M. P. (1985). Managerial incentives for short term results. *Journal of Finance*. 40 (5): 1469- 1484.
- Novani, S., Azis, Y., Aprianingsih, A., Aru, A.P. and Putro, U.S. (2019). Collaboration improvement among batik tourism stakeholders of Surakarta City: a value co-creation process with soft system dynamics methodology. *International Journal of Business Innovation and Research*, 19(3), .385–412.
- Rivolta, Y.L.i,(2014). *The Roles Boards Play in CEO Succession Planning*. PhD diss., University of Tennessee, https://trace.tennessee.edu/utk_graddiss/2850
- Rauf, F., Cosmina, L. V., Naveed, K., & Fratostiteanu,c. (2021). CSR Disclosure: Effects of Political Ties, Executive Turnover and Shareholder Equity. Evidence from China, Sustainability, *MDPI, Open Access J.*, 13(7), 1-18
- Rumelt, R. P. (1987).Theory, strategy and entrepreneurship. In *The Competitive Challenge: Strategies for Industrial Innovation and Renewal*. Teece DJ (ed). *Cambridge MA: Ballinger*; 137-158.
- Singh, H. and Wyrobek, J. (2013). Do agency concerns inhibit internationalisation of family owned firms?: A comparative study of the USA and Poland, *International Journal of Business Innovation and Research*, 7(3), .279–297.

Sidani, Y.M. and Rowe, W.G. (2018). A reconceptualization of authentic leadership: leader legitimation via follower-centered assessment of the moral dimension, *Leadership Quarterly*, 29(6), .623–636.

Shin, S. Y. (2021). The effect of CEO succession on the firm's long-term performance pursuit and the role of CEO legitimacy, *International Journal of Business Innovation and Research*, Inderscience Enterprises Ltd, 25(2), 145-161.

You, J., & Du, G., (2012). Are Political Connections a Blessing or a Curse? Evidence from CEO Turnover in China. *Corporate Governance: An International Review*. 20(2), 179-194,

Wangrow, D.B., Schepker, D.J. and Barker III, V.L. (2015). Managerial discretion: an empirical review and focus on future research directions, *Journal of Management*, 41(1), 99–135.

Xiong, R.; Wei, P.; Yang, J.; Cristofini, L.A. (2020). Impact of top executive turnover on firms' R&D investment: Evidence from China. *Innovation*, 1–25.

Zarei, B., Chaghoei, Y. and Ghapanchi, F. (2015). Stakeholder analysis: a vital step in restructuring projects in project-based companies, *International Journal of Business Innovation and Research*, 9(6).731–749

Zhu, D.H., and W. Shen. (2016). Why do some outside successions fare better than others? The role of outside CEOs' prior experience with board diversity. *Strategic Management Journal* 37(13): 2695-2708.

Investigating the effect of CEO succession on R&D expenditure With the moderating role of CEO legitimacy in Tehran Stock Exchange

Javad Moradi¹ | Akbar Zare Garizi² | Ashkan Mardani^{*3}

Abstract

The purpose of this research is to investigate the effect of CEO succession on research and development costs with the moderating role of CEO legitimacy in Tehran Stock Exchange. The current research is an applied research of the type of quasi-experimental research and its methodology is of the post-event type. In order to achieve the goals of the research, two main hypotheses and three sub-hypotheses have been developed. Multivariate linear regression model and combined data were used to test the research hypotheses. The statistical sample of the research includes 109 companies accepted in the Tehran Stock Exchange, which were selected based on the available sampling method and were investigated during the years 2016 to 2022. The results show that CEO succession is negatively related to R&D spending, which increases the firm's long-term performance, and the legitimacy of the new CEO weakens this negative relationship. Regarding the sub-hypotheses, the results showed that legitimacy factors such as tenure, duality and ownership of the new CEO in the company significantly reduce the negative relationship between CEO succession and research and development costs.

Keywords: CEO succession; R&D; CEO legitimacy

¹ Professor of Accounting, Faculty of Management and Accounting of Zand Institute of Higher Education, Shiraz, Iran.

² Professor of management accounting at Zand Shiraz non-profit organization

³ Corresponding author: MSc student in Accounting (management orientation), Faculty of Management and Accounting of Zand Institute of Higher Education, Shiraz, Iran / mardaniashkan99@gmail.com