

## ارزیابی آثار ویژگی‌های شخصی مدیرعامل بر میزان سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

میلاذ خوارزمی<sup>۱</sup>، عباس صالح اردستانی<sup>۲\*</sup>

<sup>۱</sup> دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات تهران

<sup>۲\*</sup> استادیار و عضو هیئت علمی دانشکده مدیریت دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکز (نویسنده مسئول)

### چکیده

رئیس هیئت مدیره، مسئول اطمینان حاصل نمودن از مؤثر بودن هیئت مدیره، برقراری ارتباط با سهامداران و روابط خوب بین اعضاست. درحالی‌که مدیر ارشد اجرایی (CEO) نقش مهمی در مدیریت و اطمینان از اجرای تجارت ایفا می‌کند. نگرانی‌های مدیرعامل از موضوعات مورد توجه بوده است؛ زیرا یک مدل استاندارد مالک و کارگزار و تحت نظارت مدیران اجرایی است. در اینجا مدیران درصدد حداکثر کردن ارزش سهامداران و همچنین افزایش مزایای دریافتی هستند. دوم بر ازا رویکرد بازاری نشان می‌دهد که مدیران به شهرت خود اهمیت می‌دهند زیرا فرصت‌های شغلی آینده آن‌ها، به عملکرد فعلی آن‌ها بستگی دارد. سوم انگیزه رقابت در یک محیط رقابتی، سبب تشویق مدیران برای دستیابی به موقعیت‌های بالاتر می‌باشد. بدین منظور هدف این تحقیق ارزیابی آثار ویژگی‌های شخصی مدیرعامل بر میزان سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بوده است. از این‌رو تأثیر ویژگی‌های سن و مدت زمان انتصاب مدیرعامل بر میزان سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی شده است. بازه زمانی این تحقیق بین سال‌های ۱۳۹۳-۱۳۸۵ بوده است. فرضیه‌های تحقیق با استفاده از نرم‌افزار ۹ Eviews مورد آزمون قرار گرفت. نتایج تحقیق نشان داد که سن مدیران و مدت انتصاب آن‌ها بر میزان سرمایه‌گذاری، تأثیر دارد.

**واژه‌های کلیدی:** ویژگی‌های شخصی مدیرعامل، انتصاب مدیرعامل، سن مدیرعامل، سرمایه‌گذاری شرکت‌ها.

## ۱- مقدمه:

همیشه امکان تلاش برای هر دو گروه یعنی مالکان سرمایه و مدیران که قدرت را کنترل کرده، در جهت کسب منافع مشترک به طور هم‌زمان، وجود ندارد. به همین دلیل امکان دارد گاهی اوقات نفع شخصی شرکای اصلی و مقامات ارشد اجرایی بر نفع شخصی دیگر افراد، برتری داشته باشد. از آنجایی که مقامات اجرایی ارشد که از منافع شخصی خود استفاده کرده می‌توانند درآمدی برای خود ایجاد کنند، سهامداران و مدیران اجرایی‌ای که کنترل امور به دستشان است نیز می‌توانند سرمایه یا اعتبار مالی را به دیگر کمپانی‌هایی (که خود سرمایه‌گذاری کرده‌اند) انتقال دهند (آرن و همکاران، ۲۰۱۴).

نگرانی‌های مدیرعامل از موضوعات مورد توجه بوده است؛ زیرا یک مدل استاندارد مالک و کارگزار و تحت نظارت مدیران اجرایی است. در اینجا مدیران درصدد حداکثر کردن ارزش سهامداران و همچنین افزایش مزایای دریافتی هستند. دوم بر ازای رویکرد بازاری نشان می‌دهد که مدیران به شهرت خود اهمیت می‌دهند زیرا فرصت‌های شغلی آینده آن‌ها، به عملکرد فعلی آن‌ها بستگی دارد. سوم انگیزه رقابت در یک محیط رقابتی، سبب تشویق مدیران برای دستیابی به موقعیت‌های بالاتر می‌باشد (زای، ۲۰۱۵).

ارزش یک شرکت، تابع سودآوری سرمایه‌گذاری‌های آن شرکت است؛ لذا مدیران با هدف حداکثر نمودن ثروت سهامداران، باید با شناخت عوامل مؤثر بر سطح سرمایه‌گذاری، بین انتظارات سهامداران و فرصت‌های سرمایه‌گذاری مطلوب شرکت، تعامل برقرار نمایند تا هم فرصت‌های سودآور سرمایه‌گذاری را از دست ندهند و هم رضایت سهامداران را جلب کنند. مدیران با جذب سرمایه، منابع لازم جهت تأمین مالی پروژه‌هایی با ارزش فعلی خالص مثبت را برای شرکت فراهم می‌سازند؛ اما عوامل زیادی در تصمیمات سرمایه‌گذاری یک شرکت تأثیرگذار است. این عوامل با تأثیر بر انتخاب پروژه‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌ها، می‌توانند بر هزینه سرمایه، سودآوری، منفعت مورد انتظار سهامداران، ارزش سهام شرکت در آینده اثر بگذارند (عباسی و ابراهیم‌زاده رحیم لو، ۱۳۸۸).

به دلیل نگرانی‌های حرفه‌ای، مدیران اجرایی انگیزه‌های قوی برای تصمیمات مالی خود باید داشته باشند که به‌نوبه خود عملکرد شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد. تحقیقات نظری به بررسی نگرانی‌های مدیران و تصمیمات سرمایه‌گذاری آن‌ها در بازه‌های زمانی طولانی‌مدت، مورد بررسی قرار داده‌اند. نتایج حاصل از بررسی‌ها بسیار محدود است. تجزیه و تحلیل تجربی نشان می‌دهد که سن مدیرعامل به‌عنوان یک شاخص می‌تواند مؤثر باشد. مدیران جوان در مسیر شغلی خود و چشم‌انداز آینده کاری خود نگرانی‌های بیشتری دارند. به‌تازگی یام (۲۰۱۳) نشان داد که مدیران جوان به‌احتمال زیاد بیشتر عملکرد خود را اعلام می‌نمایند. لی و همکاران (۲۰۱۴) نشان دادند که مدیران اجرایی جوان، در تلاش برای ایجاد خطوط جدیدی از کسب‌وکار هستند. سرفینگ (۲۰۱۴) نشان داد که مدیرعاملان قدیمی‌تر با انتخاب سیاست‌های مناسب سرمایه‌گذاری میزان ریسک را کاهش می‌دهند. ژانگ و همکاران (۲۰۱۵) نیز دریافتند که مدیران اجرایی جوان در شرکت‌های انگلستان در تلاش برای ایجاد زمینه‌های جدیدی از فعالیت هستند (زای، ۲۰۱۵).

بازده سرمایه‌گذاری یک عامل مهم در امور مالی شرکت‌ها است و انتظار می‌رود که با تخصیص منابع مالی به سودآوری بیشتر شرکت‌ها منجر شود. با این حال اصطکاک و عوامل متعددی در کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تأثیر دارد. مدیران اجرایی جوان و با سابقه کار کم، معمولاً سیگنال‌های مربوط به صلاحیت خود را به سودهای کوتاه‌مدت ترجیح می‌دهند و در نهایت در بلندمدت به کارایی سرمایه‌گذاری، صدمه می‌زنند. از سوی دیگر مدیران اجرای جوان با تمایل به مسیرهای شغلی دیگری در بلندمدت با در نظر گرفتن سود آن، می‌توانند به سرمایه‌گذاری مؤثری منجر شوند. مدیران اجرایی قدیمی به دلیل نگرانی‌ها در زمینه حاکمیت خود و یا تنوع سرمایه انسانی و به دلیل سابقه طولانی‌مدت و تجربه کاری که به‌عنوان یک سپر می‌باشد، کارایی سرمایه‌گذاری آن‌ها نیز ممکن است پایین باشد. پردگاست و استول (۱۹۹۶) نشان دادند که مدیران جوان به اطلاعات جدید حساس بوده و در تصمیمات سرمایه‌گذاری خود به‌صورت تهاجمی رفتار می‌کنند و مدیران جوان گزارش بیشتری از عملکرد خود را ارائه می‌دهند، خطوط کسب‌وکار جدیدی را انتخاب می‌نمایند و سیاست‌های سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر را انتخاب می‌نمایند (زای، ۲۰۱۵). با توجه به نتایج حاصل از تحقیقات انجام‌شده، نشان می‌دهد که تصمیمات سرمایه‌گذاری

مدیران تحت تأثیر ویژگی‌های مدیران اجرایی قرار دارد. در این راستا، تحقیق حاضر درصدد پاسخ به پرسش زیر است: آیا نگرانی‌های مدیرعامل شرکت‌ها میزان بهره‌وری سرمایه‌گذاری آنان را تحت تأثیر قرار می‌دهد؟ در بخش بعدی این مقاله، ادبیات تحقیق، آورده شده است و سپس، روش‌شناسی و تجزیه و تحلیل داده‌ها بیان می‌گردد. در این تحقیق با استفاده از نرم‌افزار Eviews ۹، به آزمون فرضیه‌ها، پرداخته می‌شود. در بخش آخر نیز نتیجه‌گیری پژوهش آورده می‌شود.

## ۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش:

در بازارهای رقابتی، سرمایه‌گذاری‌های بیشینه ساز سود و تصمیم‌های خروجی شرکت‌ها تضمین می‌کنند اما بازارهایی هم وجود دارند که در آن‌ها، احتمال اینکه سطح کافی و مؤثر رقابت به‌طور طبیعی ایجاد شود، کم است و باید مقامات دولتی مداخله کنند و محدودیت‌هایی را به تصمیم‌های سودگرایی شرکت‌ها اعمال نمایند تا عملکرد و رفتار حاصل بیش از قبل با منافع عمومی همسو گردد (سالاس فوماس و همکاران، ۲۰۱۶).

رئیس هیئت‌مدیره، مسئول اطمینان حاصل نمودن از مؤثر بودن هیئت‌مدیره، برقراری ارتباط با سهامداران و روابط خوب بین هیئت‌مدیره می‌باشد. درحالی‌که مدیر ارشد اجرایی (CEO) نقش مهمی در مدیریت و اطمینان از اجرای تجارت ایفا می‌کند (افزا و همکاران، ۲۰۱۴).

نگرانی‌های مدیرعامل از موضوعات مورد توجه بوده است؛ زیرا یک مدل استاندارد مالک و کارگزار و تحت نظارت مدیران اجرایی است. در اینجا مدیران درصدد حداکثر کردن ارزش سهامداران و همچنین افزایش مزایای دریافتی هستند. دوم بر از رویکرد بازاری نشان می‌دهد که مدیران به شهرت خود اهمیت می‌دهد زیرا فرصت‌های شغلی آینده آن‌ها، به عملکرد فعلی آن‌ها بستگی دارد. سوم انگیزه رقابت در یک محیط رقابتی، سبب تشویق مدیران برای دستیابی به موقعیت‌های بالاتر می‌باشد (زای، ۲۰۱۵).

طی سال‌های اخیر در بسیاری از کشورها مطالعات زیادی در مورد نظام راهبری شرکت‌ها و رابطه آن با عملکرد مالی، قیمت سهام و ارزش شرکت صورت گرفته است. هرمالین و ویزباخ (۱۹۹۱) رابطه‌ای بین نسبت اعضای غیرموظف و شاخص "کیو توبین" و باگات و بلک (۲۰۰۲) نیز رابطه‌ای بین نسبت اعضای غیرموظف و شاخص کیو توبین، بازده دارایی‌ها، نسبت گردش دارایی‌ها و بازده سهام به دست نیاورده‌اند. از طرفی، برخی محدود بودن تعداد اعضای هیئت‌مدیره را موجب بهبود عملکرد شرکت می‌دانند، زیرا منافع ناشی از افزایش نظارت، تحت تأثیر ارتباطات و تصمیم‌گیری ضعیف‌تر گروه‌های بزرگ قرار خواهد گرفت. لیپتون و لورچ (۱۹۹۲) و یسنن، (۱۹۹۳) یرماخ (۱۹۹۶) معتقد است که بین اندازه هیئت‌مدیره و نسبت‌های سودآوری، نسبت گردش دارایی‌ها و کیو توبین رابطه معکوس وجود دارد. لورنس و بارون (۲۰۰۴ و ۲۰۰۶) نشان داده‌اند شرکت‌هایی که تعداد اعضای هیئت‌مدیره آن‌ها بین ۶ تا ۱۵ نفر باشد، بازده حقوق صاحبان سهام بیشتری داشته، نسبت به سایر شرکت‌ها از نسبت حاشیه سود خالص بالاتری برخوردارند (رجبی و گنجی، ۱۳۸۹).

با توجه به مسئولیت‌های زیاد و تعهد سهامداران، رئیس هیئت‌مدیره و مدیرعامل شرکت نیاز به اطمینان از عملکرد شرکت که منجر به هدایت به سمت اهداف شرکت می‌شود دارند؛ بنابراین، برای رئیس هیئت‌مدیره و یا مدیرعامل یک شرکت بودن، یک فرد نیاز به داشتن معیارهای خاص و ویژگی‌هایی دارد و این مناسب با تئوری وابستگی به منابع می‌باشد. ویژگی‌های در نظر گرفته شده در این مطالعه در سطح آموزش و پرورش، صلاحیت حرفه‌ای، سن، جنس و نژاد می‌باشند (افزا و همکاران، ۲۰۱۴).

بورکمن و سیموندز (۱۹۹۷) استدلال می‌کند که موفقیت مدیریتی ارتباط مستقیم با سن دارد از آنجائی که مدیران مسن‌تر تمایل به ریسک برخلاف مدیران جوان دارند. باین‌حال، قانون شرکت‌ها در سال ۱۹۶۵ مالزی انتصاب یک فرد و یا بیش از ۷۰ سال سن را به‌عنوان مدیر یک شرکت دولتی و یا وابسته به شرکت دولتی ممنوع کرده است. برای شرکت‌های فهرست شده، مدیران نیاز به حداقل یک بار بازنشسته شدن در هر سه سال دارند تا دوباره واجد شرایط برای انتخاب مجدد شوند (افزا و همکاران، ۲۰۱۴).

زنان فاقد تجربه‌های صنعتی هستند و آن‌ها در بخش‌هایی که کمتر سودآور بوده است متمرکز بوده‌اند (۱۹۹۱؛ آلوپهام،

۲۰۰۴) و چنین چیزی مانعی را برای تجارت ایجاد می‌کند (فیشر و همکاران ۱۹۹۳) زنان همچنان کارمندان کمتری را استخدام می‌کنند و دارای فروش سالانه کمتری نسبت به هم‌تایان مرد خود هستند. یافت شده که زنان صاحب تجارت سرمایه‌گذاری شرکت‌های خود را، به‌طور معمول به سرمایه‌گذاری تقریباً یک‌سوم از سرمایه استفاده‌شده توسط مردان انجام دهند (افزا و همکاران، ۲۰۱۴).

آرن و همکاران (۲۰۱۴) در بررسی حاکمیت شرکتی، تصمیم‌گیری‌های مدیریت مالی و عملکرد شرکت: شواهد از صنعت دریایی، نشان دادند که اقدامات مهم حاکمیت شرکتی و مدیرعامل شرکت‌های تصمیم‌گیری مدیریت عالی و عملکرد شرکت در ارتباط است. این ارتباط به‌طور بالقوه می‌تواند به حل مشکلات کاهش هزینه‌های نمایندگی و بهبود تصمیم‌گیری‌های مدیریت مالی و عملکرد شرکت‌های دریایی کمک کند. افزا و همکاران (۲۰۱۴) به بررسی آیا ویژگی‌های مدیرعامل و رئیس هیئت‌مدیره بر عملکرد شرکت‌های مرتبط دولتی تأثیر دارند؟ پرداختند. این مطالعه نشان می‌دهد که ارتباط‌های مثبتی بین سن رئیس، قومیت، اندازه شرکت و سن شرکت، در زمان نشان دادن بازگشت دارایی (ROA) وجود دارد. از لحاظ ویژگی‌های مدیرعامل شرکت، رابطه‌های منفی برای صلاحیت‌های حرفه‌ای وجود دارد. ردی و همکاران (۲۰۱۵) در بررسی حاکمیت شرکتی و سیاست‌های مالی تأثیرگذار ویژگی‌های هیئت‌مدیره بر سیاست تقسیم سود، نشان دادند که استقلال هیئت تأثیر قابل‌توجهی بر پرداخت سود سهام دارد. نتایج نشان داد که اندازه هیئت‌مدیره تأثیر مثبتی بر تقسیم سود شرکت‌های استرالیایی دارد. زای (۲۰۱۵) در ارزیابی نگرانی‌های مدیرعامل بر میزان کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های چینی در بازه زمانی ۲۰۰۹-۲۰۰۲، نشان دادند که مدیران جوان و تازه‌کار مستعد سرمایه‌گذاری کمتر و کارا تر هستند. در این تحقیق شرکت‌های وابسته به دولت و غیردولتی بسته به مالکیت نهایی، اثر سن مدیران مورد بررسی قرار گرفت. نتایج نشان داد که سن اثر زیادی بر شرکت‌های دولتی و میزان انتصاب آن‌ها دارد و میزان کارایی سرمایه‌گذاری مدیران در بلندمدت خوب بوده است.

از ادبیات تحقیق مشخص نیست که چگونه نگرانی مدیران، بازده سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار می‌دهد. فرضیه صفر ما این است که نگرانی مدیران در دروه‌های انتصاب آن‌ها بازده سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار نمی‌دهد. فرضیه اول به‌صورت زیر تدوین می‌شود:

**فرضیه ۱-۱** - سن مدیران و مدت زمان انتصاب آن‌ها با کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها مرتبط نمی‌باشد.

بر اساس دیدگاه کوتاه‌مدت مرتبط به نگرانی‌های حرفه‌ای مدیران، نگرانی‌های شغلی مدیران منجر می‌شود که به افزایش اعتبار خود، توجه می‌نمایند و به منافع حاصل از سرمایه‌گذاری توجه نمی‌کنند:

**فرضیه ۱-۲** - مدیران جوان و مدیران تازه‌کار، یک رابطه منفی با کارایی سرمایه‌گذاری دارند.

بر اساس فرضیه بلندمدت، نگرانی حرفه‌ای مدیران منجر می‌شود که به کارایی سرمایه‌گذاری و بهبود بهره‌وری به‌منظور ارتقاء شهرت خود در آینده توجه داشته باشند:

**فرضیه ۲** - مدیران اجرایی جوان و تازه‌کار، با کارایی سرمایه‌گذاری رابطه مثبتی دارند.

### ۳- مدل و داده

هدف کلی از این پژوهش ارزیابی آثار ویژگی‌های شخصی مدیرعامل بر میزان سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد هدف از انتخاب روش تحقیق آن است که مشخص شود چه روشی اتخاذ گردد تا اهداف تحقیق سریع‌تر، آسان‌تر و کم‌هزینه‌تر تحقق یابد و این امر به هدف‌ها، ماهیت موضوع تحقیق و امکانات محقق بستگی دارد. به دلیل این‌که نتایج حاصل از پژوهش می‌تواند در فرایند تصمیم‌گیری مورد استفاده قرار گیرد، این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی است. هم‌چنین این پژوهش، از لحاظ ماهیت توصیفی -همبستگی است. زیرا در این نوع پژوهش‌ها، محقق به دنبال ارزیابی ارتباط بین دو یا چند متغیر است. در این تحقیق به‌منظور آزمون فرضیه‌های تحقیق از مدل رگرسیونی زیر استفاده می‌شود:

$$Inv_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 TQ_{it-1} + \alpha_2 TQ_{it-1} \times CEOindicator_{it-1} + \alpha_3 CEOindicator_{it-1} + \alpha_4 CFO_{it-1} + \alpha_5 Lev_{it-1} + \alpha_6 Size_{it-1} + \alpha_7 listage_{it-1} + \Sigma YEARdummy + \Sigma INDUSTRYdummy + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

در مدل بالا (TQ) نشان‌دهنده شاخص کیوتوبین است و به‌طور مثبتی با سرمایه‌گذاری (INV) مرتبط است. (CFO) نشان‌دهنده جریان نقد عملیاتی شرکت می‌باشد. (LEV) نشان‌دهنده اهرم مالی شرکت می‌باشد و انتظار می‌رود با افزایش میزان بدهی، هزینه‌های پرداخت بدهی افزایش می‌یابد و میزان سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد. اندازه شرکت (SIZE) نشان‌دهنده اندازه شرکت‌ها می‌باشد و شرکت‌های بزرگ‌تر فرصت بیشتری برای سرمایه‌گذاری دارند و در نهایت سن (LISTAGE) نشان‌دهنده چرخه حیات شرکت می‌باشد و در دوره‌های مختلف چرخه حیات فرصت‌های سرمایه‌گذاری متفاوتی دارد. شرکت‌ها در مرحله بلوغ و یا کاهش چرخه عمر خود فرصت‌های سرمایه‌گذاری کمتری دارند و انتظار می‌رود این ضریب منفی باشد.

برای دیدگاه بلندمدت، از معیار تغییرات سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت، استفاده می‌شود. برای آزمون این فرضیه آ از تاثیر سن و مدت انتصاب مدیران بر دو متغیر وابسته میزان تغییرات سرمایه‌گذاری ( $Inv_{it}$ ) و تغییرات در کل دارایی‌ها ( $PPE_{it}$ )، استفاده می‌شود.

بر اساس دیدگاه کوتاه‌مدت مرتبط به نگرانی‌های حرفه‌ای مدیران، نگرانی‌های شغلی مدیران منجر می‌شود که به افزایش اعتبار خود، توجه می‌نمایند و به منافع حاصل از سرمایه‌گذاری توجه نمی‌کنند: برای دیدگاه کوتاه‌مدت، از معیار نسبت خرید و نسبت فروش، استفاده می‌شود. برای آزمون این فرضیه آ از تاثیر سن و مدت انتصاب مدیران بر دو متغیر وابسته نسبت خرید ( $Buyratio_{it}$ ) و نسبت فروش ( $Sellratio_{it}$ )، استفاده می‌شود.

جامعه آماری این تحقیق را گروه فراورده‌های نفتی، کک و سوخت هسته‌ای و گروه شیمیایی پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران، تشکیل می‌دهد. اطلاعات در بازه زمانی ۱۳۹۳-۱۳۸۵ به تعداد ۱۸ شرکت انتخاب گردید و نرم‌افزارهای مورد استفاده جهت تخمین مدل‌های مذکور و تجزیه و تحلیل داده‌ها نیز از *Eviews 9* می‌باشند. در این مقاله تلاش شده با استفاده از به‌کارگیری آخرین روش‌های برآورد در داده‌های تابلیوی ایرادات موجود در مطالعات قبلی را تا حد امکان رفع کرده و نتایج سازگار و قابل اعتمادی ارائه گردد.

### ۳-۱- برآورد الگو و تجزیه و تحلیل نتایج

تحلیل داده‌ها در این بخش با محاسبه شاخص‌های مرکزی از جمله میانگین و میانه و شاخص‌های پراکندگی از قبیل انحراف معیار، حداکثر و حداقل مقدار متغیرها انجام شده است.

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

SIZE	LEV	AGE	SELLRATIO	BUYRATIO	PPE	INV	
5.892	0.587	0.574	0.038	0.008	0.265	0.603	میانگین
5.951	0.633	1.000	0.026	0.009	0.235	0.620	میانه
7.829	12.090	1.000	0.199	0.013	0.823	1.099	ماکزیمم
4.000	-27.467	0.000	-0.160	0.003	0.024	0.096	مینیمم
0.854	2.889	0.496	0.044	0.003	0.191	0.199	انحراف معیار
-0.013	-5.774	-0.300	1.014	-0.180	0.752	-0.159	چولگی
2.352	62.126	1.090	7.335	1.778	2.959	2.541	کشیدگی
18.000	18.000	18.000	18.000	18.000	18.000	18.000	تعداد شرکت

FIRMAGE	CFO	TOBINQ	New APPOINTMENT	New*TQ	AGE*TQ	
19.586	0.168	11.244	0.130	0.086	0.726	میانگین
16.000	0.122	1.119	0.000	0.000	0.777	میانه
40.000	2.196	5.720	1.000	1.000	2.911	ماکزیمم
12.000	0.002	0.120	0.000	0.000	0.000	مینیمم
8.488	0.208	0.665	0.337	0.282	0.779	انحراف معیار
1.330	6.136	2.270	2.205	2.944	0.779	چولگی
3.839	57.550	14.604	5.863	9.666	2.709	کشیدگی
18.000	18.000	18.000	18.000	18.000	18.000	تعداد شرکت

### نتایج یافته‌های تحقیق:

همان‌طور که مشخص است متغیر سن شرکت بیشترین انحراف معیار را در اختیار دارد. این نشان‌دهنده این است که این متغیر از پراکندگی زیادی برخوردار است. تفاوت بین مقدار ماکزیمم و مینیمم این متغیر گویای این واقعیت است. متغیر نسبت خرید نیز کمترین میزان انحراف استاندارد را در اختیار دارد.

چولگی به عدم تقارن توزیع ارجاع می‌کند. برای یک توزیع کاملاً متقارن چولگی صفر و برای یک توزیع نامتقارن با کشیدگی به سمت مقادیر بالاتر چولگی مثبت و برای توزیع نامتقارن با کشیدگی به سمت مقادیر کوچک تر مقدار چولگی منفی است. همان‌طور که مشخص است در بین متغیرها، متغیر جریان نقدی خالص دارای بیشترین چولگی مثبت می‌باشد و متغیر اهرم مالی دارای بیشترین چولگی منفی می‌باشد.

کشیدگی یا کورتیزس نشان‌دهنده قله‌مندی یک توزیع است. کشیدگی مثبت یعنی قله‌ی توزیع موردنظر از توزیع نرمال بالاتر و کشیدگی منفی نشانه‌ی پایین تر بودن قله از توزیع نرمال است. همان‌طور که مشخص است همه متغیرها دارای کشیدگی مثبت می‌باشند.

### ۲-۳- مدل تحقیق

#### آزمون نرمال بودن متغیر وابسته پژوهش

در انجام این پژوهش، به منظور تخمین پارامترهای مدل از روش حداقل مربعات معمولی استفاده می‌گردد. روش حداقل مربعات معمولی بر این فرض استوار است که متغیر وابسته دارای توزیع نرمال است و توزیع غیر نرمال آن منجر به تخطی از مفروضات این روش برای تخمین پارامترها می‌شود. لذا لازم است نرمال بودن این متغیر مورد آزمون قرار گیرد. در مطالعه حاضر از طریق آماره جاک-برا مورد بررسی قرار می‌گیرد. اگر سطح معناداری آماره این آزمون بزرگ‌تر از ۰/۰۵ باشد، فرض صفر مبنی بر نرمال بودن توزیع متغیر وابسته پذیرفته می‌شود. نتایج آزمون جاک-برا برای متغیرهای میزان سرمایه‌گذاری و تغییرات اموال و دارایی و نسبت خرید و نسبت فروش در جدول (۲) ارائه شده است.

#### جدول ۲- نتایج آزمون نرمال بودن متغیرهای وابسته

SELLRATIO	BUYRATIO	PPE	INV	
1.611	5.961	3.295	2.099	میانگین
0.461	0.184	0.238	0.349	میانه

با توجه به سطح معناداری آماره جاک-برا برای تمام متغیرها بزرگتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرضیه صفر مبنی بر نرمال بودن داده‌های این دو متغیر در سطح اطمینان ۰/۹۵ مورد تأیید قرار می‌گیرد و بیانگر این است که متغیرهای وابسته توزیع نرمال‌اند.

### ۳-۳-آزمون مانایی متغیرها (ریشه واحد):

ساده‌ترین روش برای تعیین ایستایی یک متغیر، مشاهده نمودار آن متغیر است؛ آزمون ریشه واحد، از معمول‌ترین آزمون‌هایی است که برای تشخیص ایستایی یک فرآیند سری زمانی مورد استفاده قرار می‌گیرد. آزمون‌هایی که در این تحقیق برای بررسی مانایی متغیرها مورد استفاده قرار گرفته‌اند، عبارت‌اند از: لوین، فیشر ADF و فیشر PP. نتایج حاصل از آزمون ریشه واحد داده‌های تلفیقی در جدول (۳) آورده شده است.

جدول ۳- بررسی مانایی متغیرها (اعداد داخل جدول بیانگر P-Value می‌باشند)

نتیجه آزمون	فیشر PP	فیشر ADF	لوین	
مانا	0.0000	0.0000	0.0000	<b>INV</b>
مانا	0.0323	0.0000	0.0000	<b>PPE</b>
مانا	0.0000	0.0000	0.0000	<b>Buyratio</b>
مانا	0.0000	0.0000	0.0000	<b>Sellratio</b>
مانا	0.0001	0.0006	0.0000	<b>New Appointment</b>
مانا	0.0000	0.0000	0.0000	<b>TobinsQ</b>
مانا	0.0000	0.0000	0.0000	<b>CFO</b>
مانا	0.0000	0.0000	0.0000	<b>LEV</b>
مانا	0.0000	0.0000	0.0000	<b>SIZE</b>
مانا	0.0000	0.0000	0.0000	<b>Listage</b>

نتایج جدول (۳) نشان‌دهنده این است که برای تمامی متغیرها، مقدار اماره احتمال تمامی آزمون‌ها کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد و این نشان‌دهنده این است که تمامی متغیرهای تحقیق مانا می‌باشند.

### ۳-۴-بررسی فرضیه‌های پژوهش:

**فرضیه اول:** سن مدیران و مدت زمان انتصاب آن‌ها با کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها مرتبط نمی‌باشد. بر اساس دیدگاه کوتاه‌مدت مرتبط به نگرانی‌های حرفه‌ای مدیران، نگرانی‌های شغلی مدیران منجر می‌شود که به افزایش اعتبار خود، توجه می‌نمایند و به منافع حاصل از سرمایه‌گذاری توجه نمی‌کنند؛ برای دیدگاه کوتاه‌مدت، از معیار نسبت خرید و نسبت فروش، استفاده می‌شود. برای آزمون این فرضیه‌ها از تاثیر سن و مدت انتصاب مدیران بر دو متغیر وابسته نسبت خرید ( $Buyratio_{it}$ ) و نسبت فروش ( $Sellratio_{it}$ )، استفاده می‌شود.

## ۱- آزمون تشخیص مدل بررسی سن مدیران و بر نسبت خرید

جدول ۴- تخمین مدل تحقیق بررسی سن مدیران و بر نسبت خرید

متغیر	ضریب	آماره تی	معناداری
AGE?	-0.050441	0.379208	0.7051
ATQ?	-0.001077	-1.277792	0.2035
TOBINQ?	0.000502	0.885000	0.3777
CFO?	0.000298	0.215369	0.8298
LEV?	0.000140	1.423596	0.1568
SIZE?	-8.79E-06	-0.028165	0.9776
LISTAGE?	1.66E-05	0.527290	0.5988
C	0.007752	3.739528	0.0003
$\text{prob}(F) = 0.08698$ $D.W = 2.164653$ $\bar{R}^2 = 0.6368$ $R^2 = 0.405568$			

همان طور که مشخص است متغیر سن در سطح ۱۰٪ درصد معنادار است؛ و مقدار آماره احتمال آزمون F برابر با ۰.۰۸۶۹۸ می باشد؛ که بیانگر خوب بودن مدل مورد بررسی از نظر آماری می باشد و رابطه منفی با نسبت خرید دارد.  $R^2$  عددی است که هر چه به یک نزدیک تر باشد، نشان دهنده مناسب بودن تعداد و نوع متغیرهای انتخابی برای توجیه متغیر وابسته در رگرسیون است. همان طور که مشاهده می گردد ضریب تعیین این تخمین برابر ۰/۴۰۵۵۶ می باشد و این مقدار بیان گر این است که تعداد و نوع متغیرهای انتخابی برای توجیه متغیر وابسته در رگرسیون مناسب بوده است و متغیرهای مستقل ذکر شده توانسته اند متغیر وابسته را توجیه کنند.

## ۲- آزمون تشخیص مدل بررسی مدت انتصاب مدیران و بر نسبت خرید

جدول ۵- تخمین مدل تحقیق بررسی مدت انتصاب مدیران و بر نسبت خرید

متغیر	ضریب	آماره تی	معناداری
NTQ?	-0.003055	-1.862516	0.0647
NEWAPPOINTMENT?	0.002056	1.519908	0.1308
TOBINQ?	-2.53E-06	-0.006067	0.9952
CFO?	-0.000364	-0.267023	0.7899
LEV?	0.000151	1.532280	0.1278
SIZE?	-6.22E-05	-0.198762	0.8427
LISTAGE?	1.28E-05	0.410765	0.6819
C	0.008343	4.254064	0.0000
$\text{prob}(F) = 0.008934$ $D.W = 2.276777$ $\bar{R}^2 = 0.69406$ $R^2 = 0.481727$			

متغیر انتصاب در سطح ۱۰٪ درصد معنادارند؛ و مقدار آماره احتمال آزمون F برابر با ۰.۰۰۸۹ می باشد و رابطه مثبتی دارد؛ همان طور که مشاهده می گردد ضریب تعیین این تخمین برابر ۰/۴۸۱۷ می باشد و این مقدار بیان گر این است که تعداد و نوع متغیرهای انتخابی برای توجیه متغیر وابسته در رگرسیون مناسب بوده است و متغیرهای مستقل ذکر شده توانسته اند متغیر وابسته را توجیه کنند.

## ۳- آزمون تشخیص مدل بررسی سن مدیران بر نسبت فروش

جدول ۶- تخمین مدل تحقیق بررسی سن مدیران بر نسبت فروش

متغیر	ضریب	آماره تی	معناداری
AGE?	-0.010107	-0.620242	0.5361
ATQ?	0.002670	0.226007	0.8215
TOBINQ?	-0.001871	-0.235251	0.8144
CFO?	-0.034638	-1.788278	0.0759
LEV?	-0.000849	-0.614990	0.5396
SIZE?	0.001535	0.350684	0.7264
LISTAGE?	-0.000464	-1.053964	0.2938
C	0.050286	1.730287	0.0858
$\text{prob}(F) = 0.008352$ $D.W = 2.470741$ $\bar{R}^2 = -0.045254$ $R^2 = 0.410561$			

متغیر سن در سطح ۱۰٪ درصد معنادار است و رابطه منفی دارد و مقدار آماره احتمال آزمون F برابر با ۰.۰۰۸۳۵ می‌باشد. همان‌طور که مشاهده می‌گردد ضریب تعیین این تخمین برابر ۰/۴۱۰۵ می‌باشد و این مقدار بیان‌گر این است که تعداد و نوع متغیرهای انتخابی برای توجیه متغیر وابسته در رگرسیون مناسب بوده است و متغیرهای مستقل ذکر شده توانسته‌اند متغیر وابسته را توجیه کنند.

## ۴- آزمون تشخیص مدل بررسی مدت انتصاب مدیران بر نسبت فروش

جدول ۷- تخمین مدل تحقیق بررسی مدت انتصاب مدیران بر نسبت فروش

متغیر	ضریب	آماره تی	معناداری
NTQ?	-0.062938	-2.815507	0.0056
NEWAPPOINTMENT?	0.048321	2.621538	0.0097
TOBINQ?	-0.000792	-0.139378	0.8894
CFO?	-0.038703	-2.084460	0.0390
LEV?	-0.000614	-0.457043	0.6484
SIZE?	0.000922	0.216041	0.8293
LISTAGE?	-0.000495	-1.168916	0.2445
C	0.049007	1.833687	0.0689
$\text{prob}(F) = 0.04031$ $D.W = 2.484490$ $\bar{R}^2 = 0.008157$ $R^2 = 0.556009$			

متغیر انتصاب در سطح ۱۰٪ درصد معنادار است و رابطه مثبتی دارد و مقدار آماره احتمال آزمون F برابر با ۰.۰۴۰۳ می‌باشد. همان‌طور که مشاهده می‌گردد ضریب تعیین این تخمین برابر ۰.۵۵۶ می‌باشد و این مقدار بیان‌گر این است که تعداد و نوع متغیرهای انتخابی برای توجیه متغیر وابسته در رگرسیون مناسب بوده است و متغیرهای مستقل ذکر شده توانسته‌اند متغیر وابسته را توجیه کنند.

**فرضیه دوم:** مدیران اجرایی جوان و تازه‌کار، با کارایی سرمایه‌گذاری رابطه مثبتی دارند.

برای دیدگاه بلندمدت، از معیار تغییرات سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت، استفاده می‌شود. برای آزمون این فرضیه آزمون تاثیر سن و مدت انتصاب مدیران بر دو متغیر وابسته میزان تغییرات سرمایه‌گذاری ( $Inv_{it}$ ) و  $W_{it}$  در کل

دارایی‌ها ( $PPE_{it}$ )، استفاده می‌شود.

### ۱- آزمون تشخیص مدل بررسی تأثیر سن مدیران بر تغییرات سرمایه‌گذاری

جدول ۸- تخمین مدل تحقیق بررسی تأثیر سن مدیران بر تغییرات سرمایه‌گذاری

متغیر	ضریب	آماره تی	معناداری
AGE	0.103820	1.408928	0.1611
ATQ	-0.106306	-1.989785	0.0486
TOBINQ	0.060232	1.674693	0.0963
CFO	-0.008763	-0.100048	0.9205
LEV	0.007668	1.228341	0.2214
SIZE	0.003456	0.174621	0.8616
LISTAGE	-0.000312	-0.156859	0.8756
C	0.528684	4.022791	0.0001
$R^2 = 0.103066$ $\bar{R}^2 = -0.054062$ $D.W = 2.070$ $prob(F) = 0.885$			

متغیر سن در سطح ۱۰٪ درصد معنادار نیست و مقدار آماره احتمال آزمون F برابر با ۰.۸۸ می‌باشد. همان‌طور که مشاهده می‌گردد ضریب تعیین این تخمین برابر ۰/۱۰۳ می‌باشد و این مقدار بیان‌گر این است که تعداد و نوع متغیرهای انتخابی برای توجیه متغیر وابسته در رگرسیون مناسب نبوده است و متغیرهای مستقل ذکر شده نتوانسته‌اند متغیر وابسته را توجیه کنند.

### ۲- آزمون تشخیص مدل بررسی تأثیر انتصاب مدیران بر تغییرات سرمایه‌گذاری

جدول ۹- تخمین مدل تحقیق بررسی تأثیر مدت انتصاب مدیران بر تغییرات سرمایه‌گذاری

متغیر	ضریب	آماره تی	معناداری
NTQ	0.006449	0.067967	0.9459
NEW APPOINTMENT	0.010393	0.131541	0.8955
TOBINQ	0.006460	0.256541	0.7979
CFO	-0.004100	-0.050885	0.9595
LEV	0.009365	1.674628	0.0960
SIZE	0.001891	0.099008	0.9213
LISTAGE	-0.001322	-0.698608	0.4859
C	0.603352	5.025584	0.0000
$R^2 = 0.074062$ $\bar{R}^2 = -0.088146$ $D.W = 2.015009$ $prob(F) = 0.9861$			

متغیر انتصاب در سطح ۱۰٪ درصد معنادار نیست؛ و مقدار آماره احتمال آزمون F برابر با ۰.۰۹۸۶۱ می‌باشد که بیانگر خوب بودن مدل مورد بررسی از نظر آماری می‌باشد. همان‌طور که مشاهده می‌گردد ضریب تعیین این تخمین برابر ۰/۰۷۴ می‌باشد و این مقدار بیان‌گر این است که تعداد و نوع متغیرهای انتخابی برای توجیه متغیر وابسته در رگرسیون زیاد مناسب نبوده است و متغیرهای مستقل ذکر شده نتوانسته‌اند متغیر وابسته را توجیه کنند.

## ۳- آزمون تشخیص مدل سن مدیران و سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت

جدول ۱۰- تخمین مدل تحقیق بررسی سن مدیران و سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت

متغیر	ضریب	آماره تی	معناداری
AGE?	-0.048517	-1.052038	0.2945
ATQ?	-0.008425	-0.252458	0.7010
TOBINQ?	0.036696	1.642171	0.1027
CFO?	-0.006244	-0.112980	0.9102
LEV?	0.001396	0.361100	0.7185
SIZE?	0.002714	0.182491	0.8555
LISTAGE?	0.000502	0.409044	0.6831
C	0.227689	2.391926	0.0180
$\text{prob}(F) = 0.0000$ $D.W = 2.096251$ $\bar{R}^2 = 0.465344$ $R^2 = 0.515157$			

همانطور که مشخص است متغیر سن در سطح ۱۰٪ درصد معنادار است و مقدار آماره احتمال آزمون F برابر با ۰.۰۰۰۰ می‌باشد که بیانگر خوب بودن مدل مورد بررسی از نظر آماری می‌باشد. همانطور که مشاهده می‌گردد ضریب تعیین این تخمین برابر ۰/۵۱۵۱ می‌باشد و این مقدار بیان گر این است که تعداد و نوع متغیرهای انتخابی برای توجیه متغیر وابسته در رگرسیون مناسب بوده است و متغیرهای مستقل ذکر شده توانسته‌اند متغیر وابسته را توجیه کنند.

## ۴- آزمون تشخیص مدل انتصاب مدیران و سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت

جدول ۱۱- تخمین مدل تحقیق بررسی مدت انتصاب مدیران و سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت

متغیر	ضریب	آماره تی	معناداری
NTQ?	-0.165475	-2.623959	0.0096
NEWAPPOINTMENT?	0.046938	0.892171	0.3738
TOBINQ?	0.031498	1.933061	0.0552
CFO?	-0.029444	-0.543587	0.5876
LEV?	0.002980	0.774366	0.4400
SIZE?	-0.000909	-0.062488	0.9503
LISTAGE?	0.000694	0.585174	0.5593
C	0.228956	2.511103	0.0131
$\text{prob}(F) = 0.0000$ $D.W = 2.145264$ $\bar{R}^2 = 0.498640$ $R^2 = 0.545351$			

همان‌طور که مشخص است متغیر مدت انتصاب مدیران در سطح ۱۰٪ درصد معنادارند؛ و مقدار آماره احتمال آزمون F برابر با ۰.۰۰۰۰ می‌باشد که بیانگر خوب بودن مدل مورد بررسی از نظر آماری می‌باشد. همان‌طور که مشاهده می‌گردد ضریب تعیین این تخمین برابر ۰/۵۴۵۳ می‌باشد و این مقدار بیان گر این است که تعداد و نوع متغیرهای انتخابی برای توجیه متغیر وابسته در رگرسیون مناسب بوده است و متغیرهای مستقل ذکر شده توانسته‌اند متغیر وابسته را توجیه کنند.

## ۴- نتیجه‌گیری

هدف از انجام پژوهش ارزیابی آثار ویژگی‌های شخصی مدیرعامل بر میزان سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. جهت یافتن پاسخی منطقی برای پرسش فوق اقدام به تدوین پرسش‌هایی در راستای اهداف علمی و کاربردی پژوهش گردید. در ادامه جهت آزمون متغیرهای پژوهش اقدام به اخذ نمونه آماری از جامعه مورد مطالعه، یعنی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در قلمرو زمانی ۵ ساله بر اساس صورت‌های مالی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۳ مورد مطالعه قرار گرفته است. بعد از اخذ نمونه آماری و جمع‌آوری داده‌ها اقدام به محاسبه متغیرهای مورد آزمون از طریق نرم‌افزار EXCEL و نهایتاً تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها از طریق آزمون‌های همبستگی پیرسون و رگرسیون چندمتغیره از طریق نرم‌افزار ۹ EVIEWS نمودیم. تحقیقات نظری به بررسی نگرانی‌های مدیران و تصمیمات سرمایه‌گذاری آن‌ها در بازه‌های زمانی طولانی مدت، مورد بررسی قرار داده‌اند. نتایج حاصل از بررسی‌ها بسیار محدود است. تجزیه و تحلیل تجربی نشان می‌دهد که سن مدیرعامل به عنوان یک شاخص می‌تواند مؤثر باشد. مدیران جوان در مسیر شغلی خود و چشم‌انداز آینده کاری خود نگرانی‌های بیشتری دارند. به تازگی یام (۲۰۱۳) نشان داد که مدیران جوان به احتمال زیاد بیشتر عملکرد خود را اعلام می‌نمایند. لی و همکاران (۲۰۱۴) نشان دادند که مدیران اجرایی جوان، در تلاش برای ایجاد خطوط جدیدی از کسب و کار هستند. سرفینگ (۲۰۱۴) نشان دادند که مدیرعاملان قدیمی‌تر با انتخاب سیاست‌های مناسب سرمایه‌گذاری میزان ریسک را کاهش می‌دهد. ژانگ و همکاران (۲۰۱۵) نیز دریافتند که مدیران اجرایی جوان در شرکت‌های انگلستان در تلاش برای ایجاد زمینه‌های جدیدی از فعالیت هستند زای (۲۰۱۵) نشان دادند که مدیران جوان و تازه‌کار مستعد سرمایه‌گذاری کمتر و کارا تر هستند. پردگاست و استول (۱۹۹۶) نشان دادند که مدیران جوان به اطلاعات جدید حساس بوده و در تصمیمات سرمایه‌گذاری خود به صورت تهاجمی رفتار می‌کنند و مدیران جوان گزارش بیشتری از عملکرد خود را ارائه می‌دهد. خطوط کسب و کار جدیدی را انتخاب می‌نمایند و سیاست‌های سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر را انتخاب می‌نمایند بورکمن و سیموندز (۱۹۹۷) استدلال می‌کند که موفقیت مدیریتی ارتباط مستقیم با سن دارد از آنجائی که مدیران مسن تر تمایل به ریسک برخلاف مدیران جوان دارند افزا و همکاران (۲۰۱۴) نشان دادند که ارتباط‌های مثبتی بین سن رئیس، قومیت، اندازه شرکت و سن شرکت، در زمان نشان دادن بازگشت دارایی (ROA) وجود دارد. از لحاظ ویژگی‌های مدیرعامل شرکت، رابطه‌های منفی برای صلاحیت‌های حرفه‌ای وجود دارد. زای (۲۰۱۵) نتایج تحقیق نشان دادند که سن اثر زیادی بر شرکت‌های دولتی و میزان انتصاب آن‌ها دارد و میزان کارایی سرمایه‌گذاری مدیران در بلندمدت خوب بوده است.

## منابع:

۱. حاجیها، زهره؛ اخلاقی، حسنعلی. (۱۳۹۲)، "بررسی تأثیر ویژگی‌های هیئت‌مدیره بر ساختار سررسید بدهی شرکت"، فصلنامه حسابداری مدیریت، دوره ۶، شماره ۲ (پیاپی ۱۷)، صفحه ۵۹-۷۴
۲. خدای پور، احمد؛ قربانی، رامین؛ نیک کار، جواد؛ یونس بزرایی. (۱۳۹۳)، "بررسی تأثیر ویژگی‌های هیئت‌مدیره بر عملکرد شرکت در سطوح متفاوت رقابت بازار"، فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی، سال ششم، شماره بیست و چهار،
۳. شورورزی، محمدرضا؛ آزادوار، ایمان. (۱۳۸۹)، "تجزیه و تحلیل ارتباط میان فرصت‌های سرمایه‌گذاری و عملکرد شرکت‌ها"، مجله حسابداری مدیریت، سال سوم، شماره ششم.
۴. عباسی، ابراهیم؛ ابراهیم‌زاده رحیم لو، بهروز. (۱۳۸۸)، "بررسی عوامل مؤثر بر سطح سرمایه‌گذاری در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران"، مدل‌سازی اقتصادی آزاد فیروزکوه، شماره ۴ (پیاپی ۱۰).
۵. کریمی، حسن؛ ولی‌الله کریمی و بهرام محسنی ملکی، (۱۳۹۲)، "بررسی ارتباط ویژگی‌های هیئت‌مدیره و سرمایه‌گذاران نهادی با عملکرد شرکت"، دومین کنفرانس ملی حسابداری، مدیریت مالی و سرمایه‌گذاری، گرگان، ایران.

6. Amran, N. A. Yusof, M. A. M. Ishak, R. & Aripin, N. (2014), "Do characteristics of CEO and Chairman influence Government-Linked Companies performance?", *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 109, 799-803.
7. Aren, S. Kayagil, S. Ö. & Aydemir, S. D. (2014). The Determinants And Effects Of Corporate Governance Level: Evidence From Istanbul Stock Exchange. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 150, 1061-1070.
8. Larcker, D. F. So, E. C. & Wang, C. C. (2013). Boardroom centrality and firm performance. *Journal of Accounting and Economics*, 55(2), 225-250.
9. Prendergast, C. Stole, L. 1996. Impetuous youngsters and jaded old-timers: acquiring a reputation for learning. *J. Polit. Econ.* 104, 1105–1134.
10. Salas-Fumás, V. Rosell-Martínez, J. & Delgado-Gómez, J. M. (2016). Capacity, investment and market power in the economic value of energy firms. *Energy Economics*, 53, 28-39.
11. Siew, L. W. Jaaman, S. H. H. & bin Ismail, H. (2015). The impact of human behaviour towards portfolio selection in Malaysia. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 172, 674-678.
12. Xie, J. (2015). CEO career concerns and investment efficiency: Evidence from China. *Emerging Markets Review*, 24, 149-159.
13. Yarram, S. R. & Dollery, B. (2015). Corporate governance and financial policies: Influence of board characteristics on the dividend policy of Australian firms. *Managerial Finance*, 41(3), 267-285.

## Personal characteristics Impact Assessment of CEO on investing in companies listed in Tehran Stock Exchange

Milad Kharazmi<sup>1</sup>, Abbas Saleh Ardestani \*<sup>2</sup>

*Student of Master of Business Management at Islamic Azad University Science and Research Branch<sup>1</sup>*

*Assistant Professor, Management Department, Islamic Azad University Central Tehran Branch\*<sup>2</sup>*

---

### Abstract

Chairman of the Board of Directors is responsible for ensuring effectiveness of board of directors, communication with shareholders and good relations between members. While the Chief Executive Officer (CEO) plays a decisive role in the management and ensuring the implementation of trade. Worries of CEO regarding topics have been addressed because it is a standard model of owner and broker and under the supervision of director of operations. Here managers seek to maximize shareholder value and increase their benefits. Second on a market approach it shows that managers care about their reputation for their future careers, since their future job opportunities depend on their current performance. Third is incentive to contend in a competitive environment, and encourages managers to achieve higher positions. The purpose of this study is to evaluate personal characteristics impact assessment of CEO on investing in companies listed in Tehran Stock Exchange. Therefore, characteristics of age and duration of the appointment of the director of the Investment for companies listed on Tehran Stock Exchange, has been investigated. The study period was between 2006-2014. The research hypotheses were tested using the software Eviews 9. The results showed that age and duration of the appointment have an effect on the investment.

**Keywords:** personal characteristics Director, appointing the Director, the age of CEO, the company's investment.

---