

بررسی تأثیر ویژگی‌های هیات مدیره بر عملکرد شرکت در سطوح متفاوت رقابت بازار

دکتر احمد خدای پور

دانشیار گروه حسابداری دانشگاه شهید باهنر کرمان

رامین قربانی

دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه بین المللی امام خمینی

Ghorbani.ramin@yahoo.com

جواد نیک کار

دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه شهید چمران اهواز

J.nickar@gmail.com

یونس بزرای

کارشناس ارشد حسابداری

تاریخ دریافت: ۱۳۹۲/۰۵/۱۴ ، تاریخ پذیرش: ۱۳۹۲/۱۰/۱۷

چکیده

فرایند جهانی شدن و گسترش بازارهای مصرف و نیز افزایش تعداد رقبا و شدت رقابت، باعث اهمیت بخشیدن به مفاهیمی مانند رقابت پذیری شده است. رقابت پذیری، تأثیر بااهمیتی بر فعالیت‌ها و اقدامات شرکت‌ها دارد. از طرفی، مطالعات انجام شده در برخی از کشورها نشان می‌دهد کارایی سازوکارهای حاکمیت شرکتی می‌تواند تحت تأثیر رقابت بازار قرار گیرد. بنابراین، تحقیق حاضر به بررسی رابطه‌ی ویژگی‌های هیات مدیره و عملکرد شرکت با توجه به رقابت بازار می‌پردازد.

براین اساس، داده‌های مورد نیاز تحقیق از ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره‌ی زمانی ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۹ استخراج و از الگوی رگرسیونی داده‌های ترکیبی برای آزمون فرضیه‌ها استفاده گردیده است. همچنین، از نسبت اعضای غیرموظف، درصد مالکیت هیأت مدیره و تعداد اعضای هیأت مدیره به عنوان ویژگی‌های هیأت مدیره استفاده شده است. به همین منظور، شش فرضیه برای بررسی این موضوع در دو نمونه از شرکت‌ها با رقابت بازار قوی و ضعیف، در نظر گرفته شده است. نتایج تحقیق نشان می‌دهد هیأت مدیره در هیچ یک از سطوح رقابتی تاثیر معناداری بر عملکرد شرکت ندارد. به عبارت دیگر، در بازار ایران، هیأت مدیره فاقد کارایی لازم بوده و ارتباط آن با عملکرد شرکت تحت تاثیر رقابت بازار قرار نمی‌گیرد.

واژگان کلیدی: رقابت بازار، استقلال هیأت مدیره، اندازه هیأت مدیره، درصد مالکیت هیأت مدیره، عملکرد شرکت.

۱. مقدمه

امروزه رقابت پذیری، یک موضوع محوری در سطح دنیا است؛ که از آن به عنوان وسیله‌ای جهت دستیابی به رشد اقتصادی مطلوب و توسعه پایدار یاد می‌شود. یکی از ویژگی‌های شرکت موفق، برخورداری از قدرت رقابت پذیری است. در عین حال ویژگی بارز شرکت‌های ناموفق، عدم برخورداری از این قدرت است [۲۶]. رقابت پذیری بعنوان توانایی اقتصادی بنگاه برای ثابت نگهداشتن سهم خود در بازارهای بین‌المللی یا افزایش سهم خود در بازار تعریف می‌شود. سهم بازار^۱ (مقدار فروش شرکت) در بردارنده موقعیت بازار شرکت و نیز اندازه نسبی شرکت می‌باشد. به عبارت دیگر، مقدار فروش شرکت می‌تواند نشان دهنده میزان نفوذ شرکت در بازار باشد و می‌تواند به طور غیرمستقیم دلالت بر شهرت، تشخیص، قابلیت‌های توزیع یا حتی کیفیت واقعی شرکت داشته باشد. معمولاً این

¹ Market share

استدلال وجود دارد که هر چه سهم بازار (مقدار فروش شرکت) شرکت بیشتر باشد، آن شرکت موفق تر است [۲۰].

رقابت بازار محصول^۲ بالا، باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه های کنترلی می شود که این مساله باعث به وجود آمدن فرصتی بزرگ برای سرمایه گذاران و رقبا می شود تا بتوانند میزان عملکرد شرکت را با توجه به عملکرد آن در بین رقبا، در بازار محصول اندازه گیری کرده، که باعث کاهش هزینه های کنترلی می شود [۱۵]. اغلب قیمت و مقدار فروش براساس توافق بین شرکت ها تعیین می شود. بنابراین، سودآوری و ارزش شرکت نه تنها به عملکرد آنها، بلکه به تصمیمات و استراتژی دیگر شرکت های حاضر در آن صنعت نیز وابسته است. شرکت ها می توانند ارزش خود را با استفاده از استراتژی های مناسبی که از واکنش رقیبان بدست می آورند، افزایش دهند. نتایج تحقیقات مختلف نشان می دهد که رقابت در بازار محصول باعث افزایش دستکاری سود توسط مدیریت به دلایل افزایش در پاداش مدیریت، اجتناب از گزارش زیان و دست یابی به سود هدف است [۱۲]. با توجه به مطالب بیان شده، نتایج تحقیقات تجربی نشان می دهد، کارایی برخی عناصر حاکمیت شرکتی تحت تاثیر سطوح رقابت بازار محصول قرار می گیرد [۳۲].

یکی از مهمترین مکانیسم های داخلی حاکمیت شرکتی، توجه به هیات مدیره شرکت به عنوان نهاد هدایت کننده ای است که نقش مراقبت و نظارت را بر کار مدیران اجرایی به منظور حفظ منافع مالکیتی سهامداران بر عهده دارد. چنین به نظر می رسد که رمز موفقیت یک شرکت در گرو هدایت مطلوب آن است. به گونه ای که می توان ادعا نمود راز ماندگاری شرکت های معروف و خوش نام، در برخورداری آنها از یک هیات مدیره کارا و اثر بخش است [۲]. با توجه به موارد بیان شده هیات مدیره کارآمد می تواند نقش مهمی در موفقیت و بهبود عملکرد شرکت ها در یک بازار رقابتی ایفا کرده که در نهایت رشد و توسعه اقتصادی را به همراه خواهد داشت. از این رو، در این تحقیق برآنیم، تاثیر

² Product market competition

ویژگی‌های هیات مدیره بر عملکرد شرکت را در سطوح رقابتی مختلف در ایران بررسی نماییم.

۲. مبانی نظری و پیشینه تحقیق

بات و حسن^۳ (۲۰۰۹) معتقدند حاکمیت شرکتی از یک سو، شامل فرایندهایی برای راهبری تلاش‌های شرکت، در راستای ایجاد ارزش برای سهامداران است و از سوی دیگر، به عنوان فلسفه و سازکاری در جهت حمایت از منافع گروهی و فردی تمام مدعیان و ذینفعان شرکت محسوب می‌شود [۵].

هیوز (۲۰۰۷)، نشان داد هیات مدیره یکی از ارکان حاکمیت در شرکت‌های امروزی به شمار می‌رود که اغلب از آنها به عنوان اهرم اجرایی اصول حاکمیت شرکتی و مسئول نظارتی و سیاست گذاری در شرکت یاد می‌شود [۵]. هلمز (۲۰۰۵)، اظهار داشت هیات مدیره غالباً گروهی از افرادند که حق نظارت، کنترل، سیاست گذاری کلان و حاکمیت بر یک شرکت خاص را در اختیار دارند [۵]. این مجموعه از افراد می‌بایست در غالب یک تیم کاری اثر بخش، سلامت شرکتی را در حوزه‌های متنوعی همچون عملکرد مناسب شرکت، تضمین نمایند.

یکی از ویژگی‌های هیات مدیره که می‌تواند نقش مهمی در کارایی و اثر بخشی هیات مدیره و عملکرد شرکت‌ها ایفا کند، اندازه هیات مدیره است [۳۲]. دو دیدگاه متفاوت در مورد نقش اندازه هیات مدیره در عملکرد شرکت‌ها وجود دارد. یکی از این دیدگاه‌ها بیان می‌دارد که هر چه اندازه هیات مدیره کوچک‌تر باشد، عملکرد شرکت بهبود می‌یابد. به عبارت دیگر هر چه تعداد هیات مدیره کمتر باشد، کارایی آنان در بحث‌های پیش آمده بیشتر شده و بهتر می‌توانند در جهت اهداف شرکت گام بردارند زیرا، در هیات مدیره‌های بزرگتر ممکن است افرادی بدون تخصص وجود داشته باشند که کارایی هیات مدیره را تحت تاثیر قرار می‌دهند [۲۲]. از سوی دیگر، دیدگاه دوم بیان می‌دارد که در هیات مدیره‌هایی با اندازه کوچکتر، احتمالاً از منافی چون دریافت نظرات و پیشنهادات متنوع و

³ Butt and Hasan

تخصصی بی‌بهره و محروم خواهند بود. به عبارت دیگر، هر چه اندازه هیات مدیره بزرگ‌تر باشد احتمال حل مسائلی که شرکت در بازار رقابتی به دلیل وجود نظرات متنوع و بحث‌های بیشتر با آنها مواجه است، بیشتر خواهد بود [۱۶].

راندی و جنسن (۲۰۰۴)، بیان می‌کنند که رابطه بین ویژگی‌های هیات مدیره از جمله اندازه آن با عملکرد شرکت می‌تواند تحت تاثیر رقابت بازار محصول قرار بگیرد. در واقع آنان اعتقاد دارند در صنایعی که رقابت بازار محصول بیشتر است، نقش نظارتی و کنترل هیات مدیره اهمیت کمتری پیدا می‌کند زیرا، در چنین صنایعی، خود بازار می‌تواند به عنوان یک مکانیزم نظارتی عمل کند. بنابراین، در صنایعی که رقابت بازار محصول در سطح بالایی قرار دارد، نقش تصمیم‌گیری و حل مشکلاتی که در صحنه رقابت با سایر شرکت‌ها به وجود می‌آید از اهمیت بیشتری نسبت به نقش نظارتی و کنترل هیات مدیره برخوردار است [۳۲]. از سوی دیگر، در صنایعی که رقابت بازار محصول کم است به دلیل نزدیک بودن این صنایع به انحصاری بودن، نقش نظارتی و کنترل بر مدیران اجرایی از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. بنابراین، هر چه اندازه هیات مدیره کوچکتر باشد، در ترکیب خود از اعضای غیر موظف کمتری استفاده نموده و زمان اندکی برای ایفای وظایف کنترلی و نظارتی خود دارد [۹]. لذا می‌توان گفت، در صنایع با رقابت بازار محصول بیشتر، اندازه هیات مدیره‌هایی با اندازه کوچکتر باعث بهبود عملکرد شرکت می‌شود و در صنایعی که رقابت بازار محصولات کمتر است، اندازه هیات مدیره اثر منفی بر عملکرد شرکت خواهد داشت.

یکی دیگر از ویژگی‌های هیات مدیره، ترکیب و میزان استقلال هیات مدیره است. در تئوری نمایندگی، کنترل مهمترین وظیفه هیات مدیره است و استقلال هیات مدیره در افزایش عملکرد نقش کنترلی، نقش مهمی ایفا می‌کند. ترکیب هیات مدیره به عنوان ابزاری کنترلی در شرکت، تعیین‌کننده قدرت هیات مدیره است. بنابراین، ترکیب هیات مدیره، عامل مهمی در توضیح توانایی اعضا برای انجام وظایف و کمک به عملکرد شرکت می‌باشد [۲۴].

در بحث ترکیب هیات مدیره، مساله‌ای که بیشترین توجه را به خود اختصاص می‌دهد، این است که آیا وجود اعضای غیر موظف در ترکیب هیات مدیره، عملکرد شرکت را بهبود می‌بخشد یا خیر [۲۲]. از دیدگاه تئوری نمایندگی، حضور مدیران غیر موظف در هیات مدیره شرکت، به کاهش تعارضات منافع سهامداران و مدیریت شرکت کمک می‌کند زیرا آنان از طریق ارائه رای مستقل به هیات مدیره، نقش نظارتی را ایفا می‌کنند. بر خلاف مدیران موظف، مدیران غیر موظف از مدیریت شرکت مستقل هستند و به همین دلیل در ایفای نقش نظارتی خود موثرتر عمل می‌کنند. بنابراین، از دیدگاه نظری هنگامی که هیات مدیره مستقل از نسبت بالای اعضای غیر موظف تشکیل شده باشد، عملکرد شرکت ارتقا می‌یابد [۹]. از سوی دیگر، نیکل و همکاران (۱۹۹۷)، استدلال می‌کند که تضاد منافع بالقوه بین مالکان و مدیران می‌تواند تحت تاثیر رقابت بازار محصول قرار گیرد. به طوری که در صنایع با رقابت بالا، مکانیسم بازار به عنوان یک شاخص کنترلی سبب کاهش تضاد منافع میان مالکان و مدیران می‌شود [۳۱].

راندی و جنسن (۲۰۰۴) استدلال می‌کند در صنایعی که رقابت بازار محصول شدت بیشتری دارد، مهمترین مسئله برای یک حاکمیت شرکتی قوی حفظ سهم بازار و سپس افزایش سهم شرکت در بازار محصول است. بنابراین، در صنایع با رقابت بازار محصول بیشتر، قدرت، نفوذ و ارتباط مدیران اجرایی در بازار، نسبت به نقش نظارتی هیات مدیره اهمیت بیشتری پیدا می‌کند. به طور کلی، می‌توان بیان کرد شرکت‌هایی که در صنایعی با رقابت قوی فعالیت می‌کنند، منافع بیشتری از داشتن اعضای موظف هیات مدیره نسبت به اعضای غیر موظف بدست می‌آورند. به گونه‌ای که در صنایع با رقابت قوی، وجود اعضای موظف باعث افزایش بهبود عملکرد شرکت می‌شود. از سوی دیگر، در بازار رقابت ضعیف، استقلال بیشتر اعضای غیر موظف، باعث بهبود عملکرد شرکت می‌شود [۳۲].

یکی از استدلال‌هایی که در زمینه تاثیر رقابت بازار محصول بر رابطه بین ویژگی‌های هیات مدیره و عملکرد شرکت می‌شود این است که، در صنایعی با رقابت بیشتر، بازار می‌تواند به عنوان یک مکانیسم نظارتی عمل کند. بنابراین، در شرکت‌هایی با درصد مالکیت هیات مدیره‌ی بیشتر مساله نمایندگی و نظارت کمتر مطرح بوده و بیشتر

فعالیت‌های هیات مدیره راهبردی و در جهت راه‌حلی برای رقابت با سایر شرکت‌ها می‌باشد. بنابراین، می‌توان انتظار داشت که در صناعی که رقابت بازار محصول بالایی وجود دارد درصد بالای هیئت مدیره باعث بهبود عملکرد شرکت شود.

کارونا و تیان (۲۰۱۱) در تحقیق خود به این نتیجه رسیدند که ارتباط مثبتی میان رقابت بازار و مدیریت سود اندازه‌گیری شده از طریق ارقام تعهدی و همچنین دستکاری فعالیت‌های واقعی وجود دارد [۲۵]. همچنین، نتایج تحقیق لاکسمانا و یانگ (۲۰۱۱) نشان داد که ارتباط منفی بین تلاش مدیران برای دستیابی به سودهای از پیش تعیین شده و رقابت بازار محصول وجود دارد [۲۹].

آلن و همکاران (۲۰۰۰) بیان می‌کنند در صناعی با رقابت بازار محصول شدید، نقش نظارتی هیات مدیره بسیار کم‌رنگ‌تر از نقش ابتکاری و اجرایی هیات مدیره است. آنان استدلال می‌کنند که در صنایع با رقابت بازار قوی بازار خود به عنوان مکانیسم نظارتی عمل می‌کند. از سوی دیگر، آنان بیان می‌دارند در بازارهایی که سطح رقابت ضعیف است اطلاعات محرمانه زیادی وجود دارد بنابراین، استقلال هیات مدیره پیش شرط لازم برای تداوم بلندمدت یک شرکت در بازار رقابت ضعیف است [۱۱].

نتایج تحقیق راندی و جنسن (۲۰۰۴) نشان داد که در بازار رقابت محصول قوی، استقلال هیات مدیره رابطه معکوس با عملکرد شرکت دارد، از سوی دیگر در بازار رقابت ضعیف، استقلال رابطه مستقیم با عملکرد شرکت دارد [۳۲].

نتایج یافته‌های گیروود و مولر (۲۰۱۱) نشان داد که تنها در صنایع غیر رقابتی حاکمیت شرکتی ضعیف می‌تواند سبب کاهش بازده سهام، ضعف عملکرد و کاهش ارزش شرکت شود [۱۹].

بیون و همکاران (۲۰۱۱) تعامل میان رقابت بازار محصول و حاکمیت شرکتی داخلی را برای شرکت‌های کره‌ای بررسی کردند. نتایج تحقیق آنان نشان می‌دهد، رقابت بازار محصول سبب بهبود حقوق سهامداران، اثربخشی هیات مدیره و شفافیت شرکتی می‌گردد [۱۴].

کیم و لو (۲۰۱۰) رابطه میان مالکیت مدیریت به عنوان معیار حاکمیت شرکتی داخلی و رقابت بازار محصول را بررسی نمودند. نتایج تحقیق آنان نشان می‌دهد که رقابت بازار محصول سبب کاهش هزینه نمایندگی و افزایش نقش نظارتی مدیریت می‌شود [۲۷].

قالیباف اصل و رضایی (۱۳۸۷) تاثیر ترکیب هیات مدیره بر عملکرد شرکت‌های بورسی را بررسی نمودند. نتایج تحقیق آنان نشان می‌دهد بین نسبت اعضای غیر موظف هیئت مدیره و هیچ یک از معیارهای عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود ندارد [۶].

نیکبخت و همکاران (۱۳۸۹) رابطه میان ویژگی‌های هیات مدیره و عملکرد شرکت را بررسی نمودند. آنان برای اندازه‌گیری رتبه عملکرد شرکت از ۵ معیار رشد درآمد، رشد سود عملیاتی، رشد سود خالص، بازده دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام استفاده کردند. نتایج تحقیق آنان نشان می‌دهد هیات مدیره در بازار سرمایه ایران تاثیر معناداری بر عملکرد شرکت ندارد [۹].

قربانی و همکاران (۱۳۹۲) معتقدند که رقابت در بازار محصول دارای اثر راهبردی است و رابطه معنادار U شکلی با کیفیت افشای اطلاعات دارد. اما، در خصوص اثر حاکمیتی، نتایج بیانگر این است که درصد اعضای غیر موظف هیات مدیره رابطه معناداری با کیفیت افشا ندارد و رقابت در بازار محصول نیز باعث بهبود و تقویت رابطه بین این دو متغیر نمی‌شود [۷].

سیرانی و سیف قلی (۱۳۹۳) تاثیر رقابت بازار محصول و راهبری شرکتی بر سیاست‌های نگهداشت وجه نقد را بررسی کردند. نتایج آنان نشان می‌دهد که ادعای مطرح شده تنها در خصوص اندازه‌ی هیات مدیره، عینیت دارد و در خصوص مکانیزم‌های مالکیت نهادی و استقلال هیات مدیره، نتایج مورد انتظار محقق نشد. در مجموع نتایج نشان داد که رقابت در بازار محصول در تقویت نقش نظارتی و کنترلی اعضای هیات مدیره، تاثیر چشمگیری داشته است و به طور مشخص از انباشته شدن وجه نقد در شرکت جلوگیری کرده است [۴].

محمود آبادی و ابراهیمی (۱۳۹۳) تاثیر رقابت بازار محصول بر پرداخت سود سهام را بررسی کردند. نتایج تحقیق آنان نشان داد بین شاخص هرفیندال هیرشمن با نسبت سود

سهام پرداختی به دارایی‌ها و نسبت سود پرداختی به فروش رابطه منفی و غیر معنادار و بین شاخص هرفیندال هیرشمن با نسبت سود سهام پرداختی به سود خالص و سود نقدی هر سهم رابطه منفی معناداری وجود دارد. به بیان دیگر، هر چقدر رقابت در طبقه صنعت بیشتر باشد، سود سهام پرداختی نیز بیشتر خواهد بود [۸].

۳. فرضیه‌های تحقیق

با توجه به مبانی نظری مطرح شده، فرضیه‌های تحقیق بصورت زیر بیان می‌شوند:

فرضیه اول: در صنایعی که رقابت بازار بیشتری وجود دارد، تعداد اعضای هیات مدیره بیشتر اثر منفی بر عملکرد شرکت دارد.

فرضیه دوم: در صنایعی که رقابت بازار بیشتری وجود دارد، استقلال هیات مدیره اثر منفی بر عملکرد شرکت دارد.

فرضیه سوم: در صنایعی که رقابت بازار بیشتری وجود دارد، درصد سهام نگهداری شده توسط هیات مدیره اثر مثبت بر عملکرد شرکت دارد.

فرضیه چهارم: در صنایعی که رقابت بازار کمتری وجود دارد، تعداد اعضای هیات مدیره بیشتر اثر مثبتی بر عملکرد شرکت دارد.

فرضیه پنجم: در صنایعی که رقابت بازار کمتری وجود دارد، استقلال هیات مدیره اثر مثبتی بر عملکرد شرکت دارد.

فرضیه ششم: در صنایعی که رقابت بازار کمتری وجود دارد، درصد سهام نگهداری شده توسط هیات مدیره اثر منفی بر عملکرد شرکت دارد.

۴. روش تحقیق

این تحقیق با توجه به عدم امکان کنترل کلیه متغیرهای مربوط نمی‌تواند از نوع تحقیقات تجربی محض باشد اما، با توجه به تجزیه و تحلیل اطلاعات گذشته، این تحقیق از نوع تحقیقات شبه تجربی است. همچنین، با توجه به اینکه نتایج بدست آمده از تحقیق به حل

یک مشکل یا موضوع خاص می‌پردازد، از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ روش نیز از نوع تجزیه و تحلیل همبستگی - رگرسیونی می‌باشد.

۵. جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری تحقیق را شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دهند دلیل این امر سهولت دسترسی به داده‌ها این شرکت‌ها می‌باشد. نمونه انتخابی تحقیق نیز شرکت‌هایی می‌باشند که مجموعه شرایط زیر را دارا باشند:

- شرکت‌هایی که قبل از سال ۱۳۸۳ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
 - شرکت‌هایی که پایان سال مالی آنها ۲۹ اسفند ماه هر سال باشد.
 - شرکت‌هایی که در دوره مورد بررسی، تغییر دوره مالی نداشته باشند.
 - شرکت‌ها جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشد. به دلیل اینکه عملیات این شرکت‌ها با سایر شرکت‌ها متفاوت می‌باشد.
 - شرکت‌هایی که داده‌ها مورد نظر آنها در دسترس باشد.
- در نهایت، پس از طی مراحل مزبور، تعداد ۱۲۰ شرکت در دوره‌ی ۱۳۸۹-۱۳۸۳ به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند.

۶. روش گردآوری داده‌ها

در این تحقیق گردآوری اطلاعات در دو مرحله انجام شده است. در مرحله‌ی اول برای تدوین مبانی نظری تحقیق از روش کتابخانه‌ای و در مرحله‌ی دوم، برای گردآوری داده‌های مورد نظر از ماهنامه‌های بورس و سایت‌های بورس و بانک مرکزی و نرم افزارهای اطلاعات مالی شرکت‌ها استفاده شده است. سپس، برای آماده سازی اطلاعات از نرم افزار اکسل استفاده شده است، به این ترتیب که پس از استخراج اطلاعات مربوط به متغیرهای مورد بررسی از منابع ذکر شده، این اطلاعات در کاربرگ‌های ایجاد شده در محیط این

نرم افزار وارد شده و سپس، محاسبات لازم برای دستیابی به متغیرهای مورد بررسی به کمک نرم افزار Eviews نسخه ۶ انجام شده است.

۷. روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

در بخش آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از شاخص‌های مرکزی همچون میانگین، میانه و شاخص‌های پراکندگی انحراف معیار انجام شده است. همچنین، برای آزمون فرضیه‌ها از الگوی رگرسیون داده‌های ترکیبی^۴ استفاده شده است. برای انتخاب از بین روش‌های الگوهای رگرسیونی ترکیبی و الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت^۵ از آزمون F لیمر استفاده می‌شود. این روش متکی بر ضریب تعیین دو روش بوده، و به بررسی این موضوع می‌پردازد که آیا ضریب تعیین رگرسیون داده‌های تابلویی به طور معناداری بزرگتر از ضریب تعیین الگوی رگرسیون ترکیبی است یا خیر. فرض H_0 و H_1 این آزمون به شرح زیر است.

روش داده‌های ترکیبی ارجح است $H_0 =$

روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت ارجح است $H_1 =$

اگر در آزمون F لیمر روش داده‌های ترکیبی انتخاب شود، کار تمام است اما اگر روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت انتخاب گردید لازم است تا آزمون هاسمن نیز انجام شود. از آزمون هاسمن جهت تعیین استفاده از الگوی اثرات ثابت در مقابل الگوی اثرات تصادفی استفاده می‌شود. این آزمون بر پایه‌ی وجود یا عدم وجود ارتباط بین خطای رگرسیون تخمین زده شده و متغیرهای مستقل الگو شکل گرفته است. اگر چنین ارتباطی وجود داشته باشد، الگوی اثرات ثابت و اگر این ارتباط وجود نداشته باشد، الگوی اثرات تصادفی کاربرد خواهد داشت [۱]. فرض H_0 و H_1 این آزمون به شرح زیر است.

روش داده‌های تابلویی با اثرات تصادفی ارجح است $H_0 =$

روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت ارجح است $H_1 =$

⁴ Pooled Data

⁵ Fix Effect Panel Data

همچنین، قبل از برازش الگو و با توجه به اینکه شرکت‌های مورد استفاده در این تحقیق مربوط به صنایع مختلف بوده و همچنین در این تحقیق از روش داده‌های ترکیبی استفاده شده، در نتیجه امکان وجود ناهمسانی واریانس وجود دارد که برای رفع این مشکل از روش رگرسیون کمترین مربعات تعمیم یافته جهت برازش الگو استفاده شد. همچنین پس از برازش الگو به منظور بررسی عدم وجود خود همبستگی در باقیمانده‌های الگو از آماره دوربین و اتسون استفاده شده است.

در همین راستا برای بررسی فرضیه‌های تحقیق در بازارهای رقابتی قوی و ضعیف از الگوی شماره (۱) استفاده شده است. قابل ذکر است که رقابت در بازار بر اساس شاخص هرفیندال- هیرشمن اندازه گیری شده است. لازم به توضیح است که شاخص مذکور میزان رقابت پذیری را در سطح صنایع مختلف محاسبه کرده و بصورت زیر تعریف می شود [۲۹، ۲۰، ۱۶، ۱۱ و ۳]:

$$Herfindal-Hirschman \cdot Index(HHI) = \sum_{i=1}^n \left(\frac{S_i}{S} \right)^2$$

S_i = عبارت از درآمد فروش شرکت i .

S = مجموع درآمد فروش شرکت‌های موجود در صنعتی که شرکت i در آن فعالیت می کند.

n = تعداد شرکت‌های موجود در صنعت مورد نظر.

پس از بدست آوردن شاخص HHI ، برای تفکیک مجموع شرکت‌ها به دو نمونه‌ی بازار رقابت قوی و ضعیف از میانه‌ی این شاخص استفاده شده است، به گونه‌ای که اگر شاخص برای شرکتی کمتر از میانه باشد، رقابت بازار قوی و اگر بزرگ‌تر از میانه باشد، رقابت بازار ضعیف می‌باشد. از این رو، از الگوی شماره (۱) برای دو نمونه‌ی شرکت‌هایی با بازار رقابت قوی و ضعیف استفاده شده است.

الگوی تحقیق

$$Firm \ performance = \alpha + \beta_1 Board \ Blockholder_{i,t} + \beta_2 Board \ Size_{i,t} +$$

$$\beta_3 \text{Board Independence}_{i,t} + \beta_4 \text{Firm age}_{i,t} + \beta_5 \text{Firm size}_{i,t} + \beta_6 \text{Debet Ratio}_{i,t} + \beta_7 \text{Dpr}_{i,t} + c$$

۸. متغیرهای تحقیق

متغیر وابسته

Firm Performance = برای محاسبه عملکرد شرکت، از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری دارایی استفاده شده است [۳۲].

متغیرهای مستقل

Board Blockholder i,t = درصد سهام نگهداری شده توسط هیات مدیره در هر سال.

Board size i t = تعداد اعضای هیات مدیره در هر سال.

Board Independence i t = نسبت اعضای غیرموظف به کل اعضای هیات مدیره در هر سال.

متغیرهای کنترل

Firm age i, t = برای محاسبه عمر شرکت، از لگاریتم طبیعی فاصله‌ی زمانی تاریخ تاسیس شرکت تا سال مورد بررسی استفاده شده است.

Firm Size i,t = برای محاسبه اندازه شرکت از لگاریتم طبیعی جمع درآمد شرکت در هر دوره استفاده شده است.

Debet Ratio it = برای محاسبه این متغیر از نسبت جمع بدهی‌ها به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام استفاده شده است.

Dpr it = برای محاسبه این متغیر از نسبت سود تقسیمی به سود هر سهم استفاده شده است.

۹. نتایج تحقیق

۹.۱. آمار توصیفی

محاسبات آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش، شامل میانگین، میانه، انحراف معیار، بیشینه و کمینه است که اطلاعات مرتبط با آنها به طور خلاصه در نگاره شماره (۱) نشان داده شده است. انحراف معیار قابل توجه متغیرهای تحقیق حاکی از تنوع شرکت های انتخابی و در نتیجه قابلیت تعمیم نتایج نمونه به جامعه تحقیق می باشد.

نگاره ۱ - آماره های توصیفی متغیرهای الگو*

متغیر	میانگین	میانه	انحراف معیار	بیشینه	کمینه
شاخص عملکرد شرکت	۱/۵	۱/۲۴	۰/۸۶	۱۰/۳۹	۰/۳۲
درصد سهام هیات مدیره	۰/۸۸	۰/۷۰	۳/۶۳	۰/۹۱	۰
اندازه هیات مدیره	۰/۵۰۲	۵	۰/۲	۷	۴
استقلال هیات مدیره	۰/۶۸	۰/۶	۰/۱۴	۱	۰/۲
عمر شرکت	۳/۴۲	۳/۵۵	۰/۴۴	۴/۳۷	۱/۷۹
اندازه شرکت	۱۲/۸۵	۱۲/۷۳	۱/۴۳	۱۸/۴۰	۰
نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام	۰/۶۵	۰/۶۶	۰/۱۸	۱/۷	۰/۰۹
نسبت سود تقسیمی	۰/۶۳	۰/۷۱	۰/۴۱	۵/۲۴	-۴/۴۵

* منبع: یافته های محققین

۹.۲. ماتریس همبستگی متغیرهای تحقیق

همانطور که در نگاره شماره (۲) مشاهده می شود، نتایج همبستگی بین متغیرهای تحقیق نشان داده شده است.

نگاره ۲ - همبستگی متغیرهای تحقیق

متغیر	۱	۲	۳	۴	۵	۶	۷
درصد سهام هیات مدیره	۱						
اندازه هیات مدیره	-۰/۰۰۳	۱					
استقلال هیات مدیره	-۰/۰۱۳	۰/۰۶۶	۱				

			۱	-۰/۰۶۴	۰/۰۶۳	۰/۰۴	عمر شرکت
		۱	۰/۰۹۹	-۰/۰۴۲	۰/۰۸	۰/۰۳	اندازه شرکت
	۱	۰/۰۶۲	۰/۱۱۳	-۰/۱۸۹	۰/۰۱۹	۰/۰۵	نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام
۱	-۰/۳۳۴	۰/۰۷۱	-۰/۱۱۸	-۰/۰۵۶	-۰/۰۶۲	-۰/۰۰۳	نسبت سود تقسیمی

* منبع: یافته های محققین

۹.۳. آمار استنباطی

همانگونه که در بخش مربوط به فرضیه های تحقیق نیز بیان شد، هدف این تحقیق بررسی این موضوع است که، رابطه بین ویژگی های هیات مدیره و عملکرد شرکت ها را در صنایع با رقابت بازار قوی و ضعیف بررسی کنیم. در همین راستا با توجه به مبانی نظری مطرح شده الگوهایی متشکل از یک سری متغیر مستقل تدوین شد. قبل از برآزش الگو، آزمون تشخیصی F لیمر مربوط به صنایع با رقابت بازار قوی و ضعیف برای انتخاب از بین الگوهای داده های ترکیبی یا الگوی داده های تابلویی با اثرات ثابت با استفاده از نرم افزار Eviews انجام شد که نتایج آن در نگاره شماره (۳) نشان داده شده است.

نگاره ۳ - نتایج آزمون F لیمر برای هر دو نمونه

Period F	نمونه ی بازار رقابت قوی		نمونه ی بازار رقابت ضعیف	
	آماره	سطح خطا	آماره	سطح خطا
	۲/۳۰۵	۰/۰۰۰	۲/۸۳۳	۰/۰۰۰

* منبع: یافته های محققین

با توجه به آماره و سطح خطای آزمون F لیمر و رد فرضیه H_0 برای هر دو نمونه، لازم است برای انتخاب از بین الگوهای داده های تابلویی با اثرات ثابت یا داده های تابلویی با اثرات تصادفی، آزمون هاسمن نیز انجام شود. نتایج مربوط به آزمون هاسمن نیز در نگاره شماره (۴) نشان داده شده است.

نگاره ۴ - نتایج آزمون هاسمن برای هر دو نمونه

نمونه‌ی بازار رقابت ضعیف		نمونه‌ی بازار رقابت قوی		آزمون هاسمن
سطح خطا	آماره	سطح خطا	آماره	
۰/۲۳۳	۹/۲۷۴	۰/۸۶۷	۳/۱۷۶	

* منبع: یافته‌های محققین

همانطور که در نگاره شماره (۴) قابل مشاهده است، نتایج حاکی از پذیرفته شدن فرضیه‌ی H_0 برای هر دو نمونه بوده، در نتیجه الگوی داده‌های تابلویی با اثرات تصادفی ارجح است. بنابراین، از الگوی داده‌های تابلویی با اثرات تصادفی برای برآزش الگو در هر دو نمونه بازار رقابت قوی و ضعیف استفاده شد. در ادامه نتایج مربوط به آزمون آماری الگوی تحقیق در نگاره‌ی شماره (۵) نشان داده شده است.

نگاره ۵ - نتایج تخمین الگوی شماره (۱)*

نمونه شرکت‌های با بازار رقابت ضعیف		نمونه شرکت‌هایی با بازار رقابت قوی		ضریب
سطح خطا	ضریب	سطح خطا	ضریب	
۰/۰۰۳	۳/۱۶۶	۰/۰۰۰	۱/۹۸	عرض از مبدا
۰/۹۲۱	۰/۰۰۰۷	۰/۸۰۰۳	۰/۰۶۷	درصد سهام هیات مدیره
۰/۲۵۹	-۰/۱۹۱	۰/۸۱۸	-۰/۰۸۷	اندازه هیات مدیره
۰/۸۷۷	۰/۰۴۶	۰/۱۱۸	۰/۸۳۲	استقلال هیات مدیره
۰/۰۰۱	-۰/۰۱۲	۰/۲۱۸	۰/۰۰۵	عمر شرکت
۰/۹۹	۳/۹۱	۰/۰۴۲	-۰/۰۶۶	اندازه شرکت
۰/۰۴۰	-۰/۵۶	۰/۵۷۸	۰/۱۱۴	نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام
۰/۲۰	۰/۰۰۱	۰/۰۲۵	۰/۰۰۲	نسبت سود تقسیمی
۰/۰۳۵		۰/۰۱		ضریب تعیین تعدیل شده
۳/۱۹۴		۱/۶۴۸		آماره F
۰/۰۰۲		۰/۱۲		سطح معناداری آماره F
۱/۵		۱/۶۴		آماره دوربین واتسون

* منبع: یافته‌های محققین

۱۰. نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق

با توجه به نتایج نگاره شماره (۵)، مشخص می‌شود که در هیچکدام از صنایع، رابطه‌ی بین عملکرد شرکت و ویژگی‌های هیات مدیره تأیید نمی‌شوند. به عبارت دیگر، می‌توان گفت هیچ‌یک از فرضیه‌های این تحقیق مورد تأیید قرار نمی‌گیرند. همچنین، نتایج تحقیق نشان می‌دهد در صنایع با رقابت قوی، متغیرهای اندازه و سود تقسیمی شرکت، بر عملکرد این نوع شرکت‌ها اثر معناداری دارند. این درحالی است که، ضریب تعیین مدل نشان می‌دهد که تنها ۰/۰۱ از تغییرات عملکرد شرکت براساس این دو متغیر قابل اندازه‌گیری است. همچنین، نتایج تحقیق برای شرکت‌هایی که در صنایع با رقابت ضعیف فعالیت می‌کنند نشان می‌دهد که تنها تأثیر متغیرهای عمر شرکت و اهرم مالی بر عملکرد شرکت معنادار است؛ به گونه‌ای که تنها ۰/۰۳ از تغییرات عملکرد شرکت براساس این دو متغیر قابل اندازه‌گیری است.

۱۰.۱. بحث و نتیجه‌گیری

رقابت‌پذیری به معنی توانایی شرکت در ماندگاری در بازار کسب و کار، محافظت از سرمایه‌های مختلف شرکت، به دست آوردن (بازگشت) سرمایه‌ها و تضمین شغل‌ها در آینده، تعریف شده است. با توجه به تعریف مزبور می‌توان بیان کرد که رقابت، تأثیر بااهمیتی بر فعالیت‌ها و اقدامات شرکت‌ها دارد. در این تحقیق در قالب ۶ فرضیه به بررسی رابطه بین ویژگی‌های هیات مدیره و عملکرد شرکت با توجه به رقابت بازار پرداخته شد. نتایج بدست آمده از این تحقیق نشان داد که بین ویژگی‌های هیات مدیره و عملکرد شرکت در سطوح متفاوت رقابت بازار رابطه معناداری وجود ندارد. که با نتایج هرمالین و ویسک (۱۹۹۱)، آگراول و نویر (۱۹۹۶)، کلین (۱۹۹۸)، فریس و همکاران (۲۰۰۳)، بیهاجات و بلک (۲۰۰۲) و دالتون و همکاران (۲۰۰۵) مطابقت دارد [۲۱، ۱۰، ۲۸، ۱۸ و ۱۷]. از جمله دلایل احتمالی که می‌توان برای عدم رابطه بین ویژگی‌های هیات مدیره و عملکرد شرکت ذکر کرد این است که، در ایران اعضای هیات مدیره به معنای واقعی مستقل از

شرکت نیستند، از اینرو نمی‌توانند به درستی بر شرکت نظارت داشته و با کاهش مسأله نمایندگی به بهبود عملکرد شرکت کمک کنند. افزون بر این، در ایران ملاک انتخاب اعضای هیات مدیره به صورت هدفمند صورت نمی‌گیرد به گونه‌ای که، در اغلب شرکت-ها، اعضای هیات مدیره توسط سهام‌دارانی که درصد سهام بیش‌تری دارند انتخاب می‌شوند و الزاما در زمینه‌ی مربوط به فعالیت‌های شرکت اطلاعات تخصصی مناسبی ندارند بنابراین، نمی‌توانند به صورت موثری بر عملکرد شرکت اثر بگذارند.

پیشنادهایی برای تحقیقات آتی

- انجام تحقیق حاضر با استفاده از سایر شاخص‌های عملکرد همچون رشد سود عملیاتی، رشد فروش و رشد سود خالص.
- استفاده از معیارهایی همچون نسبت تمرکز n بنگاه و شاخص q توبین به جای شاخص هرفیندال - هیرشمن برای تعیین رقابت بازار.
- بررسی تأثیر سایر عوامل مؤثر بر عملکرد شرکت در قالب رقابت بازار.

منابع

۱. افلاطونی، عباس و نیکبخت، لیلی، (۱۳۸۹)، **کابرد اقتصادسنجی در تحقیقات حسابداری مدیریت مالی و علوم اقتصادی**، تهران، انتشارات ترمه.
۲. ثقفی، علی و صفرزاده، محمد حسین، (۱۳۹۰)، "کیفیت سود و ویژگی‌های هیئت مدیره"، **دانش حسابداری**، سال یازدهم، شماره ۴۴، صص ۷۳-۹۴.

۳. ستایش، محمد حسین و کارگر فرد، محدثه، (۱۳۹۰)، "بررسی تاثیر رقابت در

بازار محصول بر ساختار سرمایه"، **فصلنامه ی پژوهش های تجربی**

حسابداری مالی، سال اول، شماره اول، پاییز ۹۰، صص ۹-۳۰.

۴. سیرانی، محمد و سیف قلی، حسین، (۱۳۹۳)، "بررسی تأثیر رقابت در بازار

محصول و راهبری شرکتی بر سیاستهای نگهداشت وجه نقد در شرکتهای پذیرفته

شده در بورس اوراق بهادار تهران"، تهران، **تحقیقات حسابداری و**

حسابرسی، انجمن حسابداری ایران، شماره ۲۳، صص ۱۰۲-۱۱۹.

۵. غفاری، عباس، (۱۳۸۹)، "حاکمیت شرکتی و نقش های نوین هیات مدیره"،

هشتمین کنفرانس بین المللی مدیریت، آذر ماه ۱۳۸۹.

۶. قالیباف اصل، حسن و رضایی، فاطمه، (۱۳۸۷)، "بررسی تاثیر ترکیب هیات

مدیره بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"،

تحقیقات مالی، دوره ۹، شماره ۲۳، صص ۳۳-۴۸.

۷. قربانی، سعید، موحد مجد، مرضیه و منفرد مهارلوئی، محمد، (۱۳۹۲)، "رقابت در

بازار محصول، ترکیب هیأت مدیره و کیفیت افشای اطلاعات: شواهدی از بورس

اوراق بهادار تهران"، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، انجمن حسابداری

ایران، شماره ۱۹، صص ۹۲-۱۰۵.

۸. محمود آبادی، حمید و ابراهیمی، شهلا، (۱۳۹۳)، "بررسی تاثیر بازار رقابت

محصول بر پرداخت سود سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار

تهران"، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، انجمن حسابداری ایران، شماره

۲۲، صص ۹۲-۱۰۹.

۹. نیک بخت، محمد رضا و همکاران، (۱۳۸۹)، "بررسی تاثیر ویژگی های هیئت

مدیره بر عملکرد شرکت"، مجله پیشرفت های حسابداری، دوره دوم،

شماره اول، تابستان ۱۳۸۹، پیاپی ۵۸/۳ - صص ۲۵۱-۲۷۰.

10. Agrawal, A., Knoeber, C., (1996), "Firm Performance and Mechanism to Control Agency Problems between Managers and Shareholders", **Journal of Finance and Quantitative Analysis**, Vol. 313, PP. 377-397.

11. Allen, F. and Gale, D., (2000), "Corporate governance and competition", In X. Vives (ed). *Corporate Governance: Theoretical and Empirical Perspectives* Cambridge: Cambridge University.

12. Bergstresser, D. and T. Philippon, (2006), "Manager Incentives and Earnings Management", **Journal of Financial Economics**, Vol. 80, No. 3, PP. 511-529.
13. Bhagat, S. and Black, B., (2002), "The Non-correlation between board independence and long-term firm performance", **Corporation Law Journal**, Vol. 27, PP. 231-274.
14. Byun, H., Lee, J. and Park K., (2011), "Evidence from the Korean Economy", <http://www.ssrn.com>.
15. Cremers, M., Nair, V. B., and U. Peyer, (2008), "Takeover defenses and competition: The role of stakeholders", **Journal of Empirical Legal Studies**, Vol. 5, PP. 791-818.
16. Dalton, C. M. and Dalton, D. R., (2005), "Boards of Directors: Utilizing Empirical Evidence in Developing Practical Prescriptions", **British Journal of Management**, Vol. 16, PP. 91-97.
17. Dalton, D. R., Daily, C. M., Ellstrand, A. E. and Johnson, J. L., (1998), "Meta-analytic Reviews of Board Composition, Leadership Structure, and Financial Performance", **Strategic Management Journal**, Vol. 19, PP. 269-290.
18. Ferris, S. P., Jagannathan, M. and Pritchard, A. C., (2003), "Too Busy to Mind the Business? Monitoring by Directors with Multiple Board Appointments", **Journal of Finance**, Vol. 58, PP. 1087-1102.

19. Giroud, X., and H. Mueller, (2011), "Corporate governance, product market competition, and equity prices", **Journal of Finance**, Vol. 66, PP. 563-600.
20. Griffith, R., (2001), "Product market competition, efficiency and agency costs: an empirical analysis", Institute for Fiscal Studies.
21. Hermalin, B. E. and Weisback, M. S., (1991), "The effects of board composition and direct incentives on firm performance", **Financial Management, Financial Management Association**, Vol. 20, PP. 101-112.
22. Hermalin, B. E. and Weisback, M. S., (2003), "Board of Directors as an Endogenously Determined Institution: A Survey of the Economic Literature, Center for Responsible Business", Working Paper Series. Paper 3.
23. Hou, Kewei and David T. Robinson, (2006), "Industry Concentration and Average Stock Returns", **Journal of Finance**, Vol. 61, PP. 1927-1956.
24. Johnson, J. L., Daily, C. M. and Ellstrand, A. E., (1996), "Boards of Directors: A review and research agenda", **Journal of Management**, Vol. 22, PP. 409-438.
25. Karuna, C. * Tial, F., (2011), "Industry Product Market Competition and Earnings Management", the AAA annual Conference.

26. Kedia, S., Philippon, T., (2009), "The Economics of Fraudulent Accounting", **The Review of Financial Studies**, Vol. 22, No. 6, PP. 2169-2199.
27. Kim, E. and Y. Lu., (2010), "CEO Ownership and External Governance", SSRN Working Paper.
28. Klein, A., (1998), "Firm Performance and Board Committee Structure", **Journal of Law & Economics**, Vol. 412, PP. 275-303.
29. Laksmana, I. & Yang, Y., (2011), "Product Market Competition and Earnings Management to Meet Earnings Targets", AAA annual Conference.
30. Marciukaityte, Dalia and Raj Varma, (2008), "Consequences of Overvalued Equity: Evidence from Earnings Manipulation", **Journal of Corporate Finance**, Vol. 14, PP. 418-430.
31. Nickell, S., Nicolitsas, D. and Dryden, N., (1997), "What makes Firms Perform Well?", **European Economic Review**, Vol. 41, PP. 738-796.
32. Trand Randoy and Jan Inge Jenssen, (2004), "Board Independence and Product Market Competition in Swedish Firms", **Corporate Governance**, Vol. 12, No. 3, July 2004, PP. 281-289.

The investigation of the Effect of Board of Directors Characteristics on the Firm Performance in Different Level of Market Competition

Abstract

The process of globalization and the expansion of consumption markets and the increasing number of competitors and degree of competition, it is important to make concepts such as competitiveness. Competitiveness has significant influence over the company's activities and actions. However, studies in some countries showing that the efficiency of the corporate governance mechanisms can be influenced by market competition. Therefore, the present study was to examine the relation between board characteristics and firm performance due to market competition. Accordingly, the data needed for the study of 120 companies listed in Tehran Stock Exchange for the period 1383 to 1389 and panel data regression model were used to test the hypotheses. Also, nonexecutive members of board, the percentage ownership of the board of directors and board members are used as features. For this purpose, six hypotheses to examine this issue in two companies with strong and weak market competition have been considered. The results show a significant impact on the performance of the Board of Directors of the Company does not have any competitive levels. In other words, the Iranian market, the board lacked the necessary performance and their relation with the firm performance does not affect by market competition.

Key words: Market Competition, Board Independence, Board Size, Percentage Managerial Ownership, Firm Performance.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
رتال جامع علوم انسانی