

تاثیر کارایی هیات مدیره بر موفقیت بلند مدت شرکت در شرکت‌ها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

فاطمه معینی زاده

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، واحد گرگان، دانشگاه آزاد اسلامی، گرگان، ایران.

moeinizadeh2019@gmail.com

چکیده

هدف پژوهش حاضر تاثیر کارایی هیات مدیره بر موفقیت بلند مدت شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. این تحقیق، از جهت همبستگی و روش شناسی تحقیق، از نوع شبه تجربی و پس رویدادی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است که با اطلاعات واقعی صورت می گیرد. داده‌های مورد نیاز تحقیق از مشاهده اسناد مربوط به صورت‌های مالی شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال‌های ۹۲ تا ۹۶ گردآوری شد. در تجزیه و تحلیل اطلاعات، از مدل‌های رگرسیون خطی چند متغیره استفاده شده و برای تجزیه و تحلیل اطلاعات از نرم افزار اقتصادسنجی Eviews نسخه ۹ استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان دهنده رابطه معنادار بین کارایی هیئت مدیره و موفقیت بلند مدت شرکت است.

واژگان کلیدی: کارایی هیئت مدیره، موفقیت بلند مدت شرکت، حاکمیت شرکتی.

مقدمه

اساسی ترین و مهمترین رکن حاکمیت شرکتی، هیئت مدیره است. مسئولیت‌های مهم هیئت مدیره در کاهش تعارضات نمایندگی، جایگاه ویژه‌ای را در ساختار حاکمیتی شرکت به آن داده است. به طور کلی هیئت مدیره دو وظیفه اصلی را بر عهده دارد: ۱- مدیریت تصمیم مانند تعیین راهبرد بلندمدت شرکت، تصمیم‌گیری در مورد تامین مالی و سرمایه‌گذاری. ۲- وظیفه کنترل تصمیم مانند استخدام، تعیین پاداش و برکناری مدیران ارشد و کنترل تصمیمات تخصیص سرمایه (فاما و جنسن، ۱۹۸۳).

مبانی نظری

مفهوم حاکمیت شرکتی

اصطلاح Governance از ریشه واژه لاتین Gubernare برگرفته شده است که به معنای هدایت کردن است و قبل از آن برای هدایت کردن کشتی به کار می رفته است برگردان واژه Corporate Governance به فارسی معادل هایی نظیر حاکمیت شرکتی حاکمیت سهامی اداره سازمانی و راهبردی شرکتی داشته است تعاریف ارائه شده برای حاکمیت شرکتی متنوع است عمده

ترین عامل متمایز کننده این تاریخ را می‌توان پهنه و گستره شمول حاکمیت شرکتی دانست از یک منظر می‌توان این نظام را به رابطه مدیران با سهامداران دانست که مبنای نظری آن تئوری نمایندگی در شکل محدود خود است در آن سوی این طیف و در نگرشی و سیاسی حاکمیت شرکتی رابطه شرکت با تمام ذی‌نفعان خود را بر می‌گیرد که پشتوانه نظری آن را می‌توان تئوری ذی‌نفعان دانست سایر تعاریف و نگرش‌ها به حاکمیت شرکتی داخل طیفی که نگاه حداقلی و حداکثری آن تبیین شد قرار می‌گیرد.

فدراسیون بین‌المللی حسابداری در سال ۲۰۰۴ حاکمیت شرکتی را چنین توصیف کرده است حاکمیت شرکتی عبارت است از مسئولیت‌ها و شیوه‌های به کار برده شده توسط هیئت مدیره و مدیران موظف با هدف مشخص کردن مسیر راهبردی است که تامین کننده دستیابی به هدف‌ها کنترل ریسک‌ها و مصرف مسئولانه است مسن در سال ۲۰۰۴ تعریف زیر را از حاکمیت شرکتی ارائه کرده است:

حاکمیت شرکتی حوزه‌های در اقتصاد می‌باشد که وظیفه آن بررسی این است که چطور از طریق ساز و کارهای تشویقی مانند قراردادهای طرح‌های سازمانی و وضع قوانین می‌توان مدیریت شرکت را ترغیب کرد تا برای بهبود عملکرد و دستیابی به نرخ بازده رقابتی بر مالکان شرکت تلاش لازم مبذول دارد شلیفر و ویشنی در سال ۱۹۹۷ بیان کردند که حاکمیت شرکتی اصولاً با روش‌هایی سر و کار دارد که باعث ایجاد اطمینان در عرضه‌کنندگان منابع مالی برای شرکتها در خصوص کسب بازده معقولی از سرمایه‌گذاری‌های آنها در شرکت می‌شود.

آیین‌نامه حاکمیت شرکتی آلمان (۲۰۰۲) اهداف حاکمیت شرکتی را به صورت زیر تعریف می‌کند اهداف حاکمیت شرکتی دستیابی به مدیریت مسئول و ارزش محور و کنترل شرکت هاست شرکای تجاری و عموم مردم در بازارهای ملی و بین‌المللی است.

با توجه به تعاریف و مفاهیم ارائه شده می‌توان تعریف جامع و کاملی به صورت زیر ارائه کرد حاکمیت شرکتی مجموعه روابطی بین سهامداران مدیران و حسابرسان شرکت است که متضمن برقراری نظام کنترلی به منظور رعایت حقوق سهامداران جز و اجرای درست مصوبات مجمع و جلوگیری از سوء استفاده‌های احتمالی می‌باشد این قانون بر مبنای نظام پاسخگویی و مسئولیت اجتماعی استوار بوده و شامل مجموعه‌ای از وظایف و مسئولیت‌هایی است که باید توسط ارگان شرکت صورت گیرد تا موجب پاسخگویی و شفافیت گردد (اقدام و عباسی، ۱۳۸۷).

چارچوب نظری حاکمیت شرکتی

چارچوب نظری حاکمیت شرکتی بر حسب نوع دیدگاه‌ها نیز متفاوت است. هاویلی و ویلیامسون ۴ مدل کنترلی شرکتی را بیان کرده‌اند: مدل مالی، مدل مباشرتی، مدل ذی‌نفع و مدل سیاسی.

مدل مالی

در مدل مالی، مسئله اصلی بنا نهادن قواعد و دلایلی (در قراردادهای تلویحی یا تصریحی) است اثربخش که همسو با رفتار مدیران (کارگزاران) با تصمیمات اصولی (مالکان) باشد. قواعد و دلایل در مدل مالی بیشتر از سیستم قانونی، سیاسی و فرهنگی اقتصادی یا مالکان ناشی شده است.

مدل مباشرتی

در مدل مو با شرایطی گفته می شود که مدیران مباشران خوب شرکتها هستند زیرا تلاش می کنند که سود شرکت و بازده سهامداران را به سطح بالایی برسانند (جانسون، ۲۰۰۴).

همچنین مدیران با نیاز به مسئولیت پذیری برانگیخته می شوند و این امر باعث کار بهتر آنها می شود. درمدل ذینفع، دیدگاه تئوری نمایندگی حاکم است، این نظریه مربوط به موردی است که یک نفر مسئولیت تصمیم گیری درخصوص توزیع منابع مالی و یا انجام خدمتی را طی قرارداد مشخصی به شخص دیگری واگذار می کند. شخص اول را در اصطلاح، صاحب کار (مالک) و شخص دوم را نماینده (کارگزار) می نامند. رابطه سهامدار و مدیر، مدیرعامل و مدیران دایره های مختلف سازمان، نمونه هایی از تئوری نمایندگی هستند. دیدگاه تئوری نمایندگی راهبری شرکتی توسط مایکل جنسن و همکارانش با فرض تفویض اموال، در سال ۱۹۹۸ با تعریف جدید از شرکت سهامی رواج داده شد. نتیجه اصلی تفویض اموال شرکتها، تفکیک مالکان شرکتها از کسانی است که کنترل عملیات روزانه شرکت با آنهاست (نمایندگان و مدیران). یعنی همه کسانی که در یک سازمان، دارای منافی هستند مثل دارندگان سهام شرکت، کارکنان، عرضه کنندگان، مشتریان و کسانی که از فعالیت سازمان تاثیر می پذیرند.

مدل تئوری ذینفع

رویکردی است که مسئولیت شرکت در برابر این اعضا (کسانی که از شرکت منفعت می برند) بیان می کند، همچنین گفته می شود که هدف شرکت، آفرینش یا ارزش برای سهامداران به وسیله تبدیل سهامشان به کالا و خدمات است.

مدل سیاسی

شناخت هایی است که تخصیص قدرت، امکانات و سود شرکت را بین مالکان، مدیران و سایر سهامداران به وسیله دولت ها مشخص می کند. ساختار مالکیت و چارچوب های قانونی از اصلی ترین و تعیین کننده ترین عوامل سیستم راهبری شرکتی هستند. همچنین عوامل خارجی از قبیل میزان جریان سرمایه از خارج به داخل وضعیت اقتصاد جهانی، عرضه سهام در بازار سایر شرکتها و سرمایه گذاران نهادی بین مرزی، بر سیستم راهبری شرکتی یک کشور تاثیر دارند (وکیلی فرد و گودرزی، ۱۳۸۸).

نقش هیات مدیره در حاکمیت شرکتی

تاکید مبانی اولیه حکومت شرکتی، بیشتر بر موضوع راهبرد شرکتها و حقوق سهامداران قرار داشت و بعدها با طرح دیدگاه های جدی تر، به سمت توجه جدی به حقوق کلیه ذینفعان و اجتماع گرایش یافت. در سالیان اخیر، پیشرفت های زیادی در زمینه موضوع حاکمیت شرکتی در سطح جهان صورت گرفته است و کشورهای پیشرو در این زمینه، همچنان به تقویت نظام های حاکمیت شرکتی خود ادامه می دهند و در این راستا به مشارکت کنندگان در حاکمیت شرکتی و موضوع هایی از قبیل سهامداران و روابط آنها، مسئولیت پاسخگویی، بهبود عملکرد هیئت مدیره، کمیته های هیات مدیره، حسابرسان و نظام های حسابداری و کنترل داخلی توجه ویژه ای مبذول می دارند. از سوی دیگر، حسابداران و حسابرسان، سرمایه گذاران جز سایر بازیگران صحنه پول و سرمایه نیز از فلسفه وجودی و ضرورت اصلاح و بهبود مستمر حاکمیت شرکتی آگاه می باشند. ساز و کارهای راهبری از اجزای مختلفی تشکیل شده است. هیئت مدیره کارا یکی از این اجزا می باشد. هیئت مدیره و مدیرعامل نقش غیرقابل انکار در انتخاب راهبرد مدیریت مالی یا ایفا می کنند، زیرا این افراد باید درباره تخصیص بهینه منابع شرکت، عملکرد آن و همچنین افزایش ثروت سهامداران پاسخگو باشند.

بر اساس تعریف عمومی حاکمیت شرکتی که به عنوان ابزاری که شرکتها با آن، هدایت و کنترل می شوند. جایگاه هیئت مدیره شرکت به عنوان نهاد هدایت کننده ای که نقش مراقبت و نظارت بر کار مدیران اجرایی را به منظور حفظ منافع مالکیتی سهامداران بر عهده دارد، بیش از پیش اهمیت می یابد (حساس یگانه، ۱۳۸۵). بدین ترتیب چنین بر می آید که رمز موفقیت یک شرکت، در گروی هدایت مطلوب آن است، به گونه ای که می توان ادعا کرد که راز جاودانگی شرکت های معروف و خوشنام در برخورداری آنها از یک هیئت مدیره موثر و کارا نهفته است. گرت در کتاب خود به نام ماهی از سرش فاسد میشود، دیدگاه درون گرایانه منحصر بفرد و جالبی را در زمینه اثربخشی هیئت مدیره ارائه کرده است (گرت، ۱۹۹۶). وی با اتکا بر تجارب شخصی حضور در هیئت مدیره شرکت های گوناگون و سوابق علمی خود، ضمن بازگویی مسائل و مشکلات موجود هیئت مدیره شرکت ها، توصیه هایی را نیز در زمینه بهبود حاکمیت شرکتی در این حوزه مهم، ارائه کرده است. یکی از انتقادهای او این است که هیئت مدیره، زمان زیادی را صرف مدیریت (به عنوان مدیران حرفه ای) و زمان بسیار کمی را صرف هدایت امور می کند. در این راستا، گرت، هدایت را به عنوان راهنمایی و رهبری تعریف می کند. از سوی دیگر، روش های متعددی وجود دارد که به آنها می تواند اثربخشی وظیفه هدایت هیئت مدیره شرکت را افزایش داد.

پیشینه پژوهش

پیشینه داخلی

نیکویان و همکاران (۱۳۹۷)، پژوهشی را با عنوان تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر کارایی اطلاعاتی بورس اوراق بهادار تهران را انجام دادند. نتایج حاصل از این پژوهش حاکی از آن بود که مالکیت سرمایه گذاران نهادی و کارایی اطلاعاتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معکوسی دارد. اما ساز و کارهای دیگر حاکمیت شرکتی مورد استفاده در این پژوهش از جمله سهام شناور آزاد، استقلال اعضای هیئت مدیره و تمرکز مالکیت بر کارایی اطلاعاتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر ندارند.

جاویدان و همکاران (۱۳۹۵)، پژوهشی را با عنوان بررسی تأثیر مکانیسم های داخلی و خارجی حاکمیت شرکتی و همچنین متغیر محافظه کاری بر عدم تعادل اطلاعاتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام دادند. یافته های پژوهش حاکی از این است که اندازه هیئت مدیره، نسبت مدیران غیر موظف در هیئت مدیره و تفکیک نقش مدیرعامل از ریاست بر عدم تقارن اطلاعاتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر گذار نیست

پیشینه خارجی

لی و همکاران (۲۰۱۶) پژوهشی با عنوان تأثیر حاکمیت شرکتی بر کارایی اطلاعاتی قیمت ها را انجام دادند و به این نتیجه رسیدند که بین حاکمیت شرکتی و کارایی اطلاعاتی رابطه معنی دار و مثبتی وجود دارد و حاکمیت شرکتی بهتر باعث افزایش کارایی و بهبود سرعت و میزان افشای اطلاعات شرکتها می شود.

چن و همکاران (۲۰۱۵) در پژوهشی به بررسی تأثیر دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر ریسک سقوط سهام پرداختند. نتایج پژوهش آن حاکی از آن است که بین دوگانگی وظایف مدیرعامل و ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر مثبت و معناداری وجود دارد. به بیان

دیگر دوگانگی وظایف مدیرعامل باعث خواهد شد که آنها توانایی و نفوذ بیشتری جهت انباشت اخبار بدی شرکت داشت که در نهایت این امر به سقوط قیمت سهام می گردد (چن و همکاران، ۲۰۱۵).
اکسندریا (۲۰۱۳) به بیان این موضوع پرداخت که چطور هیئت مدیره این شرکت در میزان افشای شرکت موثر میباشد. برای این منظور به بررسی ویژگی های هیئت مدیره و سطوح مختلف افشا در محیط بانکی اتحادیه اروپا پرداخت. نتایج پژوهش نشان داد، سازمانهای بانکی که مدیران غیر موظف بیشتر، اعضای هیات مدیره با تجربه بالاتر، جلسه های منظم تری دارند، اطلاعات شفاف تر و بیشتری را افشا می نمایند.

فرضیه پژوهش

فرضیه اول: کارایی هیات مدیره بر موفقیت بلند مدت شرکت تاثیر معناداری دارد.

روش پژوهش

این تحقیق، از جهت همبستگی و روش شناسی تحقیق، از نوع شبه تجربی و پس رویدادی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است که با اطلاعات واقعی صورت می گیرد و چون می تواند در فرآیند استفاده از اطلاعات کاربرد داشته باشد، لذا نوعی تحقیق کاربردی است. همچنین این پژوهش مبتنی بر اطلاعات واقعی بازار سهام، صورت های مالی، یادداشت های همراه صورت های مالی و گزارش های مجامع شرکت هاست. در این تحقیق با برداشت مستقیم اطلاعات مورد نیاز از صورت های مالی، پایگاه اطلاعاتی تدبیر پرداز، ره آورد نوین و سایت سازمان بورس، مجموع داده های مورد نیاز برای آزمون فرضیه ها جمع آوری شده است. پس از انتخاب شرکت های نمونه جهت انجام برخی محاسبات از نرم افزار Excel استفاده شده است. در تجزیه و تحلیل اطلاعات، از مدل های رگرسیون خطی چند متغیره استفاده شده و برای تجزیه و تحلیل اطلاعات از نرم افزار اقتصادسنجی Eviews نسخه ۹ استفاده شده است.

جامعه آماری پژوهش

اطلاعات مربوط به شرکت های در دوره زمانی سال های ۱۳۹۲-۱۳۹۶ مورد تجزیه و تحلیل قرار می گیرند تا ارتباط بین متغیرها برای آزمون فرضیه های تحقیق بررسی شود. دلیل انتخاب شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار به شرح زیر می باشد:

- ✓ قابلیت دسترسی به اطلاعات مالی و حسابداری این شرکت ها بیشتر است.
- ✓ اطلاعات گزارش های مالی و حسابداری این شرکت ها قابل اتکاتر است.

متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه‌گیری آن‌ها متغیر مستقل

کارائی هیئت مدیره: متغیرهای مستقلی که در رابطه با متغیر وابسته کارایی هیئت مدیره مطابق با پژوهش (رزمیان فیض آبادی و هشی، ۱۳۹۸؛ نمه و جیزی، ۲۰۱۸؛ رحمان و سایما، ۲۰۱۸) در این پژوهش مورد بررسی خواهند گرفت عبارتند از اندازه هیئت مدیره، استقلال هیئت مدیره و تنوع جنسیتی هیئت مدیره که را ادامه هر یک توضیح داده شده است: اندازه هیئت مدیره (BRDSZE): پژوهش حاضر منظور از اندازه هیئت مدیره تعداد اعضای هیئت مدیره شرکت می‌باشد که از صورت‌های مالی و گزارش هیئت مدیره استخراج میشود. استقلال هیئت مدیره (BRDIND): در پژوهش حاضر از نسبت مدیران غیرموظف هیئت مدیره به کل اعضا سنجش میزان استقلال اعضا هیئت مدیره استفاده خواهد شد. عضو غیر موظف هیئت مدیره عضوی است که فاقد مسئولیت اجرای شرکت است. تنوع جنسیتی هیئت مدیره (FEM): متغیر ساختگی است که اگر حداقل یک نماینده زن در هیئت مدیره حضور داشته باشد عدد یک را غیر این صورت مقدار آن صفر خواهد بود.

متغیر وابسته: موفقیت بلندمدت شرکت

موفقیت بلند مدت در این تحقیق بر اساس تحقیق هی و همکاران (۲۰۲۰)، طبق مدل سرمایه گذاری بر اساس ۳ معیار مد نظر خواهد بود:

$ABINV$ | سرمایه گذاری کلی غیر عادی ارزش مطلق باقیمانده های مدل سطح سرمایه گذاری مورد انتظار
 $ABINV \geq 0$ مانده سرمایه گذاری بیش از حد از سطح سطح انتظار سرمایه گذاری (فقط مثبت)
 $ABINV < 0$ مانده سرمایه گذاری مدل سطح انتظار سرمایه گذاری (فقط منفی)

متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت (SIZE): با استفاده از لگاریتم طبیعی کل دارایی های شرکت برآورد شده است.
نرخ بازده حقوق صاحبان سهام (Return on equity): از طریق نسبت سود خالص به حقوق صاحبان سهام به دست می‌آید.
بازده دارایی (ROA): از طریق تقسیم سود خالص بر کل دارایی بدست می‌آید.

یافته‌های پژوهش

جدول (۱): شاخص‌های توصیفی متغیرها

متغیرهای پیوسته					پنل الف:
میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار	
-۰.۰۵	-۰.۰۵	۰.۶۷	-۰.۱۷	۰.۱۲	موفقیت بلندمدت
۰.۶۶	۰.۶۰	۱.۰۰	۰.۰۰	۰.۲۰	استقلال هیئت مدیره
۵.۰۴	۵.۰۰	۷.۰۰	۵.۰۰	۰.۲۷	اندازه هیئت مدیره

۰.۱۶	-۰.۸۰	۰.۶۳	۰.۰۹	۰.۱۱	بازده دارایی
۰.۴۱	-۱.۹۵	۲.۷۶	۰.۲۵	۰.۲۷	نرخ بازده حقوق صاحبان سهام
۱.۴۶	۱۱.۰۴	۱۹.۳۴	۱۴.۲۹	۱۴.۵۲	اندازه شرکت
متغیرهای گسسته					پنل ب:
درصد	فراوانی	نوع طبقه	نام متغیر		
% ۹۳/۴۷	۶۷۳	۰	تنوع جنسیتی هیئت مدیره		
% ۶/۵۳	۴۷	۱			

با نگاهی به جدول (۱) مشاهده می‌شود که میانه و میانگین متغیرها فاصله زیادی باهم ندارند و هر چه قدر به هم نزدیک باشد توزیع آن‌ها به توزیع نرمال نزدیک‌تر است. در بین متغیرها اندازه شرکت با مقدار (۱۴/۵۲) دارای بیشترین میانگین و متغیر موفقیت بلندمدت با مقدار (۰/۰۵-) دارای کمترین میانگین است. با مقایسه انحراف معیار متغیرهای مورد بررسی به این نتیجه می‌رسیم که متغیر موفقیت بلندمدت با مقدار (۰/۱۲) نسبت به سایر متغیرها دارای کمترین پراکندگی است و متغیر اندازه شرکت با مقدار (۱/۴۶) دارای بیشترین پراکندگی است و این بدان معناست که این متغیر نوسان‌های شدیدتری دارد است. بیشترین و کمترین مقدار موفقیت بلندمدت برابر با (۰/۶۷) و (۰/۱۷-) است که نشان دهنده متفاوت بودن موفقیت بلندمدت شرکت‌ها می‌باشد با توجه به پنل ب نیز نتایج نشان می‌دهد که درصد فراوانی متغیر تنوع جنسیتی هیئت مدیره شرکت ۶/۵۳٪ می‌باشد که نشان دهنده این است که تقریباً ۶/۵۳٪ یعنی حدود ۴۷ شرکت‌های مورد بررسی دارای حداقل یک عضو زن در هیئت مدیره هستند.

آزمون‌های ریشه واحد در داده‌های تابلویی

برای بررسی مانایی از آزمون ریشه‌ی واحد استفاده شده است.

جدول (۲): خلاصه نتایج آزمون ریشه‌ی واحد- آزمون لوین لین و چیو

نام متغیر	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
موفقیت بلندمدت	-۲۳/۹۶	۰/۰۰۰۰	مانا
استقلال هیئت مدیره	-۹/۲۷	۰/۰۰۰۰	مانا
اندازه هیئت مدیره	-۵/۳۱	۰/۰۰۰۰	مانا (مرتب اول)
تنوع جنسیتی هیئت مدیره	-۴/۴۰	۰/۰۰۰۰	مانا (مرتب اول)
بازده دارایی	-۲۳/۷۳	۰/۰۰۰۰	مانا
نرخ بازده حقوق صاحبان سهام	-۴۲/۸۰	۰/۰۰۰۰	مانا
اندازه شرکت	-۱۵/۱۲	۰/۰۰۰۰	مانا

با توجه به نتایج ۲ می‌توان گفت از آنجایی که احتمال‌های محاسبه شده در آزمون لوین لین و چیو کوچکتر از ۰/۰۵ است در نتیجه فرضیه صفر که مبنی بر وجود ریشه واحد برای متغیرها پذیرفته نمی‌شود و تمامی متغیرها در سطح مانا هستند.

¹ Unit Root Test

خود هم انباشتگی داده‌ها

هرچند شرط مانایی متغیرهای یک رابطه رگرسیونی را می‌توان از طریق تفاضل گیری تأمین کرد، اما کار خاصی برای حفظ اطلاعات بلندمدت در رابطه با سطح متغیرها نمی‌توان انجام داد. اینجاست که هم انباشتگی به کمک ما می‌آید تا بتوان رگرسیونی را بدون هراس از کاذب بودن بر اساس سطح متغیرها برآورد کرد. به زبان ساده هم انباشتگی وقتی پیش می‌آید که دو سری زمانی روی یک طول موج حرکت کنند و در بلندمدت نمی‌توانند دور از هم حرکت کنند و برای آزمون وجود رابطه تعادلی بلندمدت بین دو متغیر یا چند متغیر، از تجزیه و تحلیل هم انباشتگی استفاده می‌شوند.

در حقیقت هم انباشته بودن چند متغیر به معنای وجود رابطه‌ای بلندمدت و معنادار و غیر تصادفی بین این متغیرها است. برای بررسی هم انباشتگی در داده‌های ترکیبی، سه آزمون پدرونی، کائو و فیشر (ژوهانسون تعدیل شده) قابل اجرا هستند. که در تحقیق حاضر از آزمون کائو استفاده شده است. فرض‌های آماری آزمون هم انباشتگی به شرح زیر است:

فرضیه صفر (H_0): رابطه خطی بین متغیرها در بلندمدت دارای هم انباشتگی نیست.

فرضیه‌ی مقابل (H_1): رابطه خطی بین متغیرها در بلندمدت دارای هم انباشتگی است.

جدول (۳): نتایج آزمون هم انباشتگی

نتیجه آزمون	Prob	آماره آزمون	آزمون کائو (Kao)
فرضیه صفر رد می‌شود	۰/۰۰	-۷/۰۳	مدل اول

با توجه به نتایج آزمون کائو، مشاهده می‌شود که فرض صفر آزمون رد شده و ترکیب خطی متغیرهای موردبررسی دارای هم انباشتگی است ($Prob < 5\%$). بنابراین، می‌توان با اطمینان از عدم ایجاد رگرسیون کاذب مدل موردنظر را در سطح مقادیر برآورد کرد.

آزمون ناهمسانی واریانس

برای آزمون ناهمسانی واریانس از آزمون وایت استفاده شده است.

جدول (۴): آزمون همسانی واریانس

سطح معنی داری	مقدار آماره	آزمون وایت
۰/۰۰۲۶	۲/۰۰۸	مدل اول

نتایج آزمون وایت نشان می‌دهد که سطح معنی داری آزمون وایت برای مدل اول تحقیق کوچک‌تر از ۰/۰۵ و معنی دار است یعنی جملات خطا از واریانس همسانی برخوردار نمی‌باشند. از این رو با وزن دادن به رفع آن پرداخته و مدل مناسب برای تخمین

¹ Cross-section weights

آزمون فرضیه‌ها روش حداقل مربعات تعمیم یافته^۱ خواهد بود.

آزمون هم خطی

برای بررسی هم خطی در این تحقیق از معیار عامل تورم واریانس استفاده شده است.

جدول (۵): بررسی هم خطی

متغیر	مدل اول
عامل تورم واریانس (VIF)	
استقلال هیئت مدیره	۱.۰۶۴۴۵۵
اندازه هیئت مدیره	۱.۰۱۷۶۸۲
تنوع جنسیتی هیئت مدیره	۱.۰۰۴۸۵۷
بازده دارایی	۱.۲۶۱۸۵۵
نرخ بازده حقوق صاحبان سهام	۱.۲۳۸۸۳۶
اندازه شرکت	۱.۰۳۴۸۶۰

نتایج نشان می‌دهد که مقادیر عامل تورم واریانس برای هر یک از متغیرهای توضیحی مدل تحقیق ارائه شده کمتر از ۱۰ می‌باشند؛ بنابراین مشکل هم خطی در مدل وجود ندارد.

انتخاب الگوی مناسب برای مدل رگرسیون

برای مشخص کردن نوع مدل در مقاطع و دوره‌های زمانی مختلف داده‌های ترکیبی از آزمون F مقید (چاو) استفاده شده است که خروجی آزمون در جدول ۶ نشان داده شده است.

جدول (۶): نتایج آزمون چاو (F مقید) در بررسی مدل فرضیات تحقیق

مدل	آماره F	p-value	نتیجه آزمون چاو	نوع آزمون
مدل اول	۵۱/۱۷	۰/۰۰۰۰	H_0 رد می‌شود	داده‌های ترکیبی Panel data

نتایج خروجی آزمون F نشان می‌دهد فرضیه صفر مدل رد شده چون سطح معناداری کمتر از ۵ درصد به دست آمده و از میان طرح پنل یا رگرسیون تجمیع شده (تلفیقی) و پنل انتخاب می‌شود. همچنین برای انتخاب اثرات ثابت و اثرات تصادفی مدل از آزمون هاسمن استفاده شد. در صورتی سطح معناداری آزمون هاسمن بیشتر از ۵ درصد باشد مدل اثرات تصادفی و در صورتی که سطح معناداری آزمون هاسمن کمتر از ۵ درصد باشد مدل اثرات ثابت انتخاب می‌شود. خروجی آزمون هاسمن به شرح جدول ۷ می‌باشد.

¹ GLS

² VIF

جدول (۷): نتایج آزمون هاسمن در بررسی مدل فرضیات تحقیق

نوع آزمون	نتیجه آزمون هاسمن	p-value	آماره	آزمون هاسمن
اثرات تصادفی	H_0 تائید می‌شود	۰/۱۰۱۵	۱۰/۶۰	مدل اول

بررسی آزمون فرضیه تحقیق

فرضیه اول: کارایی هیئت مدیره بر موفقیت بلند مدت شرکت تاثیر معناداری دارد.

مدل: معادله رگرسیون مورد تخمین در این تحقیق به صورت زیر می‌باشد:

$$INV_{it} = \beta_0 + \beta_1 BRDSZE_{it} + \beta_2 BRDIND_{it} + \beta_3 FEM_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 ROE_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول (۸): نتایج تخمین فرضیه اول تحقیق

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره t	سطح معناداری
عرض از مبدا	-۰.۲۷۳۴۱۶	۰.۰۹۷۳۴۸	-۲.۸۰۸۶۵۱	۰.۰۰۵۱
استقلال هیئت مدیره	۰.۰۴۶۶۱۱	۰.۰۱۹۸۹۱	۲.۳۴۳۳۰۳	۰.۰۱۹۴
اندازه هیئت مدیره	-۰.۰۰۳۷۷۸	۰.۰۱۳۰۴۵	-۰.۲۸۹۶۲۸	۰.۷۷۲۲
تنوع جنسیتی هیئت مدیره	۰.۰۰۸۸۷۵	۰.۰۱۴۰۸۲	۰.۶۳۰۲۷۶	۰.۵۲۸۷
بازده دارایی	۰.۰۴۰۶۷۲	۰.۰۲۱۴۵۰	۱.۸۹۶۱۰۸	۰.۰۵۸۳
نرخ بازده حقوق صاحبان سهام	-۰.۰۰۲۳۴۲	۰.۰۰۶۳۸۵	-۰.۳۶۶۸۹۰	۰.۷۱۳۸
اندازه شرکت	۰.۰۱۷۷۱۵	۰.۰۰۴۸۱۵	۳.۶۷۹۳۷۵	۰.۰۰۰۳
سایر آماره‌های اطلاعاتی				
ضریب تعیین	۰/۰۳۲			
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۲۳			
آماره F	۳/۹۳			
سطح معناداری F	۰/۰۰			
دوربین واتسون	۱/۶۷			

در بررسی معنی‌دار بودن کل مدل با توجه به این که سطح معناداری آماره F از ۵ درصد کوچک‌تر است (۰/۰۰) لذا مدل معنی‌دار بوده و فرضیه H_1 آزمون F در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۰/۰۳۲ درصد متغیر موفقیت بلند مدت شرکت توسط متغیرهای توضیحی تبیین می‌گردد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۰۲۳ درصد به دست آمده است. علاوه بر این به منظور بررسی همبستگی جملات خطا باید به میزان آماره دوربین واتسون توجه نمود چون مقدار آن ۱/۶۷ بین بازه قابل قبول قرار دارد فرض همبستگی جملات خطا رد می‌شود.

با توجه به نتایج آزمون فرضیه متغیر استقلال هیئت مدیره با توجه به اینکه سطح معناداری آن کوچکتر از ۵ درصد است که نشان دهنده رابطه معنادار با موفقیت بلندمدت شرکت است اما متغیر اندازه هیئت مدیره با توجه به اینکه سطح معناداری آن

بزرگتر از ۵ درصد است که نشان دهنده رابطه معنادار با موفقیت بلندمدت شرکت نیست و همچنین متغیر تنوع جنسیتی هیئت مدیره با توجه به اینکه سطح معناداری آن بزرگتر از ۵ درصد است که نشان دهنده رابطه معنادار با موفقیت بلندمدت شرکت نیست و در حالت کلی می توان گفت کارایی هیئت مدیره بر موفقیت بلندمدت شرکت تاثیر معناداری دارد. همچنین متغیرهای کنترلی اندازه شرکت با توجه به اینکه سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معناداری با موفقیت بلندمدت شرکت دارد. اما متغیر کنترلی بازده دارایی و بازده حقوق صاحبان سهام با توجه به اینکه سطح معناداری آن بزرگتر از ۵ درصد است در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معناداری با موفقیت بلندمدت شرکت ندارد.

نتیجه گیری

در این بخش بر اساس مبانی نظری پژوهش و تحقیقات پیشین و همچنین مدل ها و متغیرهای به کار گرفته شده در این تحقیق، به تفسیر نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها پرداخته می شود:

فرضیه اول: کارایی هیئت مدیره بر موفقیت بلند مدت شرکت تاثیر معناداری دارد.

با توجه به نتایج آزمون فرضیه متغیر استقلال هیئت مدیره با توجه به اینکه سطح معناداری آن کوچکتر از ۵ درصد است که نشان دهنده رابطه معنادار با موفقیت بلندمدت شرکت است اما متغیر اندازه هیئت مدیره با توجه به اینکه سطح معناداری آن بزرگتر از ۵ درصد است که نشان دهنده رابطه معنادار با موفقیت بلندمدت شرکت نیست و همچنین متغیر تنوع جنسیتی هیئت مدیره با توجه به اینکه سطح معناداری آن بزرگتر از ۵ درصد است که نشان دهنده رابطه معنادار با موفقیت بلندمدت شرکت نیست و در حالت کلی می توان گفت کارایی هیئت مدیره بر موفقیت بلندمدت شرکت تاثیر معناداری دارد.

هیئت مدیره از ارکان حاکمیت شرکتی محسوب می شود. مسئولیت اصلی هیئت مدیره، ایجاد راهبری کارآمد بر امور شرکت، در راستای منافع ذینفعان مختلف آن از جمله مشتریان، کارکنان، سرمایه گذاران و جوامع محلی می باشد. مسائل اساسی مربوط به هیئت مدیره ترکیب هیئت و پاداش مدیران اجرایی است. ویژگی های ترکیب هیئت مدیره شامل اندازه و ساختار آن، تعداد مدیرانی که هیئت مدیره را تشکیل می دهند، نسبت مدیران غیرموظف و ترکیب نقش مدیرعامل و رئیس آن می باشد که در این تحقیق از ویژگی های ترکیب هیئت مدیره، تفکیک نقش مدیرعامل و رئیس آن (استقلال هیئت مدیره) و نسبت مدیران غیرموظف به عنوان متغیرهای مستقل تحقیق مورد بررسی قرار می گیرند. هیئت مدیره مهم ترین نقطه اتکای صاحبان و مدیران شرکت می باشند. هیئت مدیره به صورت تتوریک وظیفه اداره شرکت در مسیر تأمین منافع صاحبان سها را بر عهده دارد. قوانین نیز در این رابطه نقش مراقب را به صورت سخت و مطلق بر عهده هیئت مدیره گذارده است. در جریان ورشکستگی شرکت انرون و به دنبال آن سایر افتضاحات شرکتی، هیئت مدیره متهم به بی تفاوتی نسبت به عملکردهای مدیریت که سبب ورشکستگی شرکت گردید، شدند. در نتیجه، در ایالات متحده و بسیاری از کشورها در مورد قوانین مربوط به ترکیب هیئت مدیره، اداره آن ها و مسئولیت های آنان، تغییرات مهمی به عمل آمد (ثقفی و همکاران، ۱۳۹۰).

هر سازمان در رسیدن به اهداف خود به میزان قابل ملاحظه ای به ایفای وظایف مدیران آن بستگی دارد. امروزه سازمان ها در محیطی پویا و متغیر فعالیت می کنند، از این رو جهت تداوم فعالیت باید از انعطاف پذیری زیادی برخوردار باشند و این آمادگی را داشته باشند که به صورت هم زمان نسبت به تغییرات محیطی عکس العمل مناسب نشان دهند. حسابداری مدیریت به عنوان یکی از سیستم های اطلاعاتی مدیریت نقش مهمی را در این راستا ایفا می کند. یک سیستم اطلاعاتی مفید می تواند سازمان ها را جهت تولید محصولات یا ارائه خدمات با بهای تمام شده پایین، کیفیت بالا و ارائه به هنگام یاری رساند (نصیرزاده، ۱۳۹۴).

هیئت‌مدیره مهم‌ترین عامل در کنترل و نظارت بر مدیریت شرکت و محافظت از منابع سهامداران قلمداد می‌شود (فاما و جنسن، ۱۹۸۳). نتایج مطالعات و بررسی‌های انجام‌شده نشان می‌دهد که هیئت‌مدیره در ارتقای، عملکرد و ارزش شرکت نقش بااهمیتی ایفا می‌کند. این نقش از تئوری نمایندگی نشأت می‌گیرد و قدیمی‌ترین نقش هیئت‌مدیره در شرکت است (حساس یگانه و تاجیک، ۱۳۸۷)؛ تقلب‌ها و فروپاشی‌های اخیر مؤسسات مالی، اهمیت هیئت‌مدیره و نقش آن را به‌عنوان معتمد سهامداران و خط اول دفاع از حقوق آن‌ها برجسته کرده است (لایتل و همکاران، ۲۰۰۹). در دیدگاه تئوری نمایندگی فرض به راین است که مدیران بر اساس منافع شخصی خود عمل می‌نمایند و منافع سهامداران در اولویت امور قرار نمی‌گیرد. این دیدگاه بر اساس این عقیده استوار است که در شرکت بین مالکیت و مدیریت نوعی جدایی وجود دارد و این منجر به هزینه‌هایی می‌گردد که مربوط به حل اختلاف بین مالک و مدیران است (بیلر و مینز، ۱۹۳۲؛ ایزنهارت، ۱۹۸۹). فرض اساسی تئوری نمایندگی تضاد بین مدیر و مالک می‌باشد. در بطن شرکت‌ها، مدیران منابع مالکان را در اختیاردارند و از منابع آن‌ها استفاده می‌کنند (لاندهلم و وینکل، ۲۰۰۶).

منابع

- ✓ ثقفی، علی، صفرزاده، محمد حسین، (۱۳۹۰)، کیفیت سود و ویژگی‌های هیئت‌مدیره، تحلیل تجربی، دانش حسابرسی، سال یازدهم، شماره ۴۴، صص ۷۳-۹۴.
- ✓ جاویدان، حمید، (۱۳۹۵)، بررسی تاثیر ساز و کارهای حاکمیت شرکتی و محافظه کاری بر عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد مدیریت مالی، دانشکده اقتصاد، مدیریت، حسابداری، دانشگاه یزد.
- ✓ حساس یگانه، یحیی، باغومیان، رافیک، (۱۳۸۵)، نقش هیئت‌مدیره در حاکمیت شرکتی، مجله حسابرسی، شماره ۱۷۳.
- ✓ حساس یگانه، یحیی، شعری، صابر، خسرو نژاد، سید حسین، (۱۳۸۷)، رابطه ساز و کارهای حاکمیت شرکتی، نسبت بدهیها و اندازه شرکت با مدیریت سود. مطالعات حسابداری، شماره ۲۴، صص ۷۹-۱۱۵.
- ✓ خدای پور، احمد، قربانی، رامین، نیک کار، جواد، بزرایبی، یونس، (۱۳۹۲)، بررسی تاثیر ویژگی‌های هیئت‌مدیره بر عملکرد شرکت در سطوح متفاوت رقابت بازار، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، سال ششم، شماره ۲۴، صص ۱-۲۴.
- ✓ مرادی، مهدی، سعیدی، مجتبی، رضایی، حمیدرضا، (۱۳۹۲)، بررسی تاثیر اندازه و استقلال هیئت‌مدیره بر هزینه‌های نمایندگی، پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال دوم، شماره ۷، صص ۴۵-۵۴.
- ✓ مشایخ، شهناز، اسماعیلی، مریم، (۱۳۸۵)، بررسی رابطه بین کیفیت سود و برخی از اصول راهبری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۵، صص ۲۵-۴۴.
- ✓ نصیرزاده، فرزانه، صالحی، مهدی، بیگی، (۱۳۹۴)، ویژگی‌های ساختاری و فرایندی هیئت‌مدیره و ریسک مالی، تغییر در نقدینگی - تغییر در بحران مالی، مجله دانش حسابداری، دوره ۶، شماره ۲۲، صص ۸۱-۱۰۵.

¹ Fama and Jensen

² Lightle and et al

³ Berle and Means

⁴ Eisenhardt

⁵ Lundholm and Winkle

- ✓ Ahmed, A. and Duellman, S (2007) Accounting Coservatism and Board of Director Characteristics: An Empirical Analysis. Journal of Accounting and Economics, VOL 43, PP 437-4
- ✓ Chung, H., Elder, J., Kim, Ch. (2015). Corporate governance and liquidity. Journal of Financial and Quantitative Analysis 45, 265-291
- ✓ Fama, E. F., French, K. R. (1988), Permanent and Temporary Components of Stock Prices, Journal of Political Economy, vol. 96, pp.246-273.
- ✓ Fama, E. F., Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control, Journal of Law and Economics, 26: 327–349.
- ✓ Gonzalez, A, Andere, P, (2014), Board Effectiveness and Short Termism, Journal of Business Finance & Accounting. 185-209.
- ✓ Suh, S (2010) The characteristics of a CLASSIFIED Boardand the effects of the Board on Earnings Quality, Accounting Conservatism, and Credit RISK Unpublished PHD Dissertation, Graduate school of Syracuse university.

