

A Study of the Correlation between Board of Directors' Human and Social Capital and Corporate Financial Performance¹

Ali Nazari Abarbekouh¹ , Midya Azizi² 

¹ Master's degree, Department of Accounting, Faculty of Humanities, Shahr Ray Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran. ali.nazari.abarkouh@gmail.com

² Master's degree, Department of Accounting, Firuzkoh Branch, Islamic Azad University, Firozkoh, Iran (Corresponding author). azizi.midya@gmail.com

Abstract

Purpose: The purpose of the present study is to review the correlation between board of directors' human social capital and corporate financial performance.

Method: To conduct this research, 163 corporations accepted in Tehran Stock Exchange during 2016-2021 were chosen. Human capital is composed of 4 aspects including education, expertise, experience (in industry), and credit of board of directors while social capital consists of two internal and external segments. Financial performance was measured through 2 criterions of return on assets and Tobin's Q ratio and then the hypotheses were tested using multivariate regression and generalized least squares.

Findings: There is a significantly positive relation between the number of experts in board of directors and return on assets whereas the number of experts in board of directors, the number of experienced members (in industry), and external/internal social capital have a significantly positive relation with Tobin's Q ratio.

Conclusion: Hiring board of directors with higher human and social capital can improve the corporate value that is useful for the maximization of stockholders' wealth.

Keywords: Human Capital, Board of Directors, Social Capital, Return on Assets (ROA), Tobin's Q Ratio, Corporate Financial Performance.

بررسی رابطه سرمایه انسانی و سرمایه اجتماعی اعضای هیئت مدیره و عملکرد مالی شرکت‌ها^۱

علی نظری ابریکوه^۱، میدیا عزیزی^۲

^۱ کارشناسی ارشد، گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، واحد شهر ری، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. ali.nazari.abarkouh@gmail.com

^۲ کارشناسی ارشد، گروه حسابداری، واحد فیروزکوه، دانشگاه آزاد اسلامی، فیروزکوه، ایران (نویسنده مسئول). azizi.midya@gmail.com

چکیده

هدف: هدف پژوهش حاضر بررسی رابطه سرمایه انسانی و سرمایه اجتماعی اعضای هیئت مدیره و عملکرد مالی شرکت‌ها می‌باشد.

روش: به منظور اجرای این پژوهش، ۱۶۳ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی بازه زمانی ۱۳۹۵-۱۴۰۰ انتخاب گردیدند. سرمایه انسانی از چهار جزء سطح تحصیلات، تخصص، تجربه (در صنعت) و اعتبار اعضای هیئت مدیره، و سرمایه اجتماعی از دو جزء خارجی و داخلی تشکیل شده است. عملکرد مالی از طریق دو معیار بازده دارایی‌ها و شاخص کیوتوبین اندازه‌گیری گردیده شد و فرضیه‌ها با استفاده از مدل رگرسیون چندمتغیره و روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته آزمون شدند.

یافته‌ها: تعداد اعضای متخصص هیئت مدیره، با بازده دارایی دارای رابطه مثبت و معناداری است، در حالی که تعداد اعضای متخصص هیئت مدیره، تعداد اعضای دارای تجربه (در صنعت)، سرمایه اجتماعی خارجی و سرمایه اجتماعی داخلی رابطه مثبت و معناداری با کیوتوبین دارند.

نتیجه‌گیری: به کارگیری اعضای هیئت مدیره با سرمایه انسانی و سرمایه اجتماعی بالاتر، به ارتقاء ارزش بازار شرکت نسبت به ارزش دفتری شرکت می‌انجامد، که برای بیشینه‌سازی ثروت سهامداران، سودمند خواهد بود.

کلیدواژه‌ها: سرمایه انسانی، اعضای هیئت مدیره، سرمایه اجتماعی، بازده دارایی‌ها، نسبت کیوتوبین، عملکرد مالی شرکت.

۱. **استاد به این مقاله:** نظری ابریکوه، علی؛ عزیزی، میدیا (۱۴۰۱). بررسی رابطه سرمایه انسانی و سرمایه اجتماعی اعضای هیئت مدیره و عملکرد مالی شرکت‌ها. *مطالعات اخلاق و رفتار در حسابداری و حسابداری*، ۲(۲)، ص ۸۷-۱۳۲.

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۷/۰۳؛ **تاریخ اصلاح:** ۱۴۰۱/۰۸/۱۸؛ **تاریخ پذیرش:** ۱۴۰۱/۰۹/۱۷؛ **تاریخ انتشار آنلاین:** ۱۴۰۱/۰۹/۳۰

۱. مقدمه

نظام راهبری شرکتی یکی از مهم‌ترین مسائل مورد بحث در اقتصاد جهان بوده و عامل مهمی است که موفقیت اصلاحات اقتصادی و سازمانی را تقویت می‌کند (امیلی و همکاران^۱، ۲۰۱۴؛ اکبر^۲، ۲۰۱۵؛ مخلوف و همکاران^۳، ۲۰۱۷). لذا در سال‌های اخیر، به عنوان یک موضوع در حال ظهور مرتبط با شرکت‌ها، به واسطه شیوع ورشکستگی شرکت و بحران‌های اقتصادی مورد بحث قرار گرفته (سالم و همکاران^۴، ۲۰۱۹)، و نظر عده زیادی نیز را به خود جلب کرده است. علت این امر توجه به سلامت اقتصادی جامعه و به طور اخص واحدهای تجاری است، به خصوص اینکه افزایش بیش از حد ثقل در شرکت‌ها و رسوایی‌های ناشی از کشف آنها در دهه‌های اخیر نیاز به استفاده از سازوکارهای نظام راهبری را بیش از پیش ضروری ساخته است. ایالات متحده، کانادا، انگلستان و دیگر کشورهای اروپایی و کشورهای شرق آسیا گواهی بر این ادعا هستند که فشارهای اقتصادی به شرکت‌ها موجب مشکلات عدیده‌ای برای کل جامعه، از جمله عدم توانایی بسیاری از شرکت‌های پیشرو در صنایع مختلف برای ادامه فعالیت با توان سابق و نیز سوق دادن آن‌ها به سمت ورشکستگی و فروپاشی، می‌شود (دالتون و دالتون^۵، ۲۰۰۵). همچنین فروپاشی شرکت‌های بزرگی همچون انرون^۶، وردکام^۷، آدفی^۸، سیسکو^۹ و زیراکس^{۱۰} که موجب زیان بسیاری از سرمایه‌گذاران و ذینفعان گردید که ناشی از سیستم‌های ضعیف نظام راهبری شرکتی بوده است، باعث شده که تأکیدی بیش از پیش بر ضرورت ارتقاء و اصلاح نظام راهبری شرکتی در سطح بین‌المللی صورت پذیرد. پایه‌های آغازین نظام راهبری شرکتی با تهیه گزارش کادبری^{۱۱} در انگلستان، مقررات هیئت مدیره در جنرال موتورز آمریکا و گزارش دی^{۱۲} در کانادا ریخته شد.

توجه بیشتر به سیاست نظام راهبری شرکتی، اصلاحات و پژوهش‌های دهه‌های اخیر، نیاز به

1. Emile, Ragab & Kyaw
2. Akbar
3. Makhlof, Laili, Ali Basah & Ramli
4. Salem, Metawe, Youssef & Mohamed
5. Dalton & Dalton
6. Enron
7. Worldcom
8. Adepfi
9. Cisco
10. Xerox
11. Cadbury
12. Dey

بررسی اهمیت هیئت مدیره و نقش آن در مشارکت در عملکرد شرکت را نشان می‌دهد (انجیوین^۱، ۲۰۱۷). هیئت مدیره، عاملی کلیدی در انجام هرچه بهتر نظام راهبری شرکتی در سطح شرکت‌ها می‌باشد (گارسیا مارتین و هیریرو^۲، ۲۰۱۸)؛ و انتصاب از سوی سهامداران، عامل ارتباطی میان سهامداران و مدیران محسوب می‌شود که دارای حکم قانونی برای حفاظت از حق سرمایه‌گذاران و سهامداران است (کوتوم^۳، ۲۰۱۵). هیئت مدیره نقش فعالی در امورات شرکت ایفا می‌نماید (جادیج و رینهاردت^۴، ۱۹۹۷؛ کولیز و همکاران^۵، ۲۰۰۱) و یک پلت‌فرم را برای شرکت به ارمغان می‌آورد (آلوچنا^۶، ۲۰۱۰). از این‌رو درک چگونگی تاثیر ویژگی‌ها و کارایی هیئت مدیره بر راهبری شرکت‌ها بسیار حائز اهمیت است (فریحت و همکاران^۷، ۲۰۱۹).

هیئت مدیره، که از طرف سهامداران عمل نموده، به عنوان یک سازوکار داخلی، نقش محوری ایفا می‌کنند و به عنوان تصمیم‌گیرندگان اصلی در شرکت‌ها مورد توجه قرار گرفته‌اند (میریندینو و میلیلی^۸، ۲۰۱۹). مطالعات پیشین، هیئت مدیره را به عنوان یک منبع شناسایی نموده‌اند که نقشی فعال در نتایج بدست آمده در شرکت ایفا می‌کند (باروسو-کاسترو و همکاران^۹، ۲۰۲۲)؛ نقش‌هایی که در ادبیات به طور سنتی بدین صورت تبیین شده است:

- (۱) کنترل و نظارت بر مدیریت به عنوان امین سهامداران (لانگوت^{۱۰}، ۲۰۰۱؛ ساندارامورتی و لویس^{۱۱}؛ ۲۰۰۳؛ لیتزا و همکاران^{۱۲}، ۲۰۰۴)؛
- (۲) خدمت و مشاوره به مدیریت در مسائل راهبردی (دونالدسون، ۱۹۹۰؛ دونالدسون و دیویس^{۱۳}، ۱۹۹۱ و ۱۹۹۴؛ دیویس و همکاران^{۱۴}، ۱۹۹۷)؛

1. Nguyen
2. García-Martín & Herrero
3. Kutum
4. Judge & Reinhardt
5. Coles, McWilliams & Sen
6. Aluchna
7. Freihat, Farhan & Shanikat
8. Merendino & Melville
9. Barroso-Castro, Domínguez-CC & Rodríguez-Serrano
10. Langevoort
11. Sundaramurthy & Lewis
12. Letza, Sun & Kirkbride
13. Donaldson & Davis
14. Davis, Schoorman & Donaldson

(۳) فراهم نمودن منابع خارجی که برای دستیابی شرکت به موفقیت، حیاتی محسوب می‌شوند (ففر و سالنکیک^۱، ۱۹۷۸؛ پیرسی و زهرا^۲، ۱۹۹۱؛ گودستین و همکاران^۳، ۱۹۹۴؛ هیلمن و همکاران^۴، ۲۰۰۰؛ کاکابادسی و همکاران^۵، ۲۰۰۱؛ هندری و کیل^۶، ۲۰۰۴).

نقش اول مبتنی بر نظریه نمایندگی و دو نقش دیگر براساس نظریه وابستگی منابع می‌باشد؛ اما توانایی هیئت مدیره برای تحقق این سه نقش را چگونگی اثربخشی راهبری شرکت توسط هیئت مدیره بر عملکرد شرکت تعیین خواهد نمود. این نقش‌ها درهم تنیده هستند و تمایز روشنی بین آنها وجود ندارد (استیلز و تایلر^۷، ۲۰۰۱؛ هیلمن و دالزیل^۸، ۲۰۰۳؛ هندری و کیل^۹، ۲۰۰۴) و هیئت مدیره این نقش‌ها را همزمان انجام می‌دهد (هیلمن و دالزیل^۸، ۲۰۰۳؛ لینال و همکاران^۹، ۲۰۰۳؛ روبرت و همکاران^{۱۰}، ۲۰۰۵؛ ماکوس^{۱۱}، ۲۰۰۸). بیشتر مطالعات انجام شده در مورد ارتباط هیئت مدیره و عملکرد مالی شرکت به طور سنتی عواملی همچون استقلال اعضای هیئت مدیره، میزان مالکیت اعضاء یا اندازه هیئت مدیره را مدنظر قرار داده‌اند (پاویچ کرامیریچ و همکاران^{۱۲}، ۲۰۱۸)؛ با این حال، این ویژگی‌ها اساساً ماهیت ساختاری دارند و توانایی عملکرد هیئت مدیره را عمیقاً نشان نمی‌دهند (یوسف و همکاران^{۱۳}، ۲۰۲۲) و تجزیه و تحلیل آنها در شناسایی هرگونه رابطه اساسی بین این فاکتورها و عملکرد به شکست می‌انجامد (باروسو-کاسترو و همکاران، ۲۰۱۶)؛ چرا که منابع فراهم شده از سوی اعضای هیئت مدیره را مدنظر قرار نمی‌دهند. بر همین اساس پیشنهاد شده است که اعضای هیئت مدیره از سرمایه انسانی و اجتماعی خود برای تاثیرگذاری بر نتایج سازمانی در هیئت مدیره استفاده کنند و اختلاف سرمایه آنها است که می‌تواند تغییرات در موفقیت سازمانی را توضیح دهد. این مطالعه به بررسی اثر سرمایه انسانی (تحصیلات، تخصص، تجربه در صنعت و

1. Pfeffer & Salancik
2. Pearce & Zahra
3. Goodstein, Gautam & Boeker
4. Hillman, Cannella & Paetzold
5. Kakabadse, Kakabadse & Kouzmin
6. Hendry & Kiel
7. Stiles & Taylor
8. Hillman & Dalziel
9. Lynall, Golden & Hillman
10. Roberts, McNulty & Stiles
11. Macus
12. Pavić Kramarić, Alesksic & Pejic-Bach
13. Yousaf, Ullah, Wang, Junyan & Rehman

اعتبار) و سرمایه اجتماعی (داخلی و خارجی) اعضای هیئت مدیره بر عملکرد مالی می‌پردازد؛ ترکیب سرمایه انسانی و اجتماعی هیئت مدیره منابعی ارزشمند برای شرکت خواهد بود (شیوکلا و دیویدی^۱، ۲۰۱۶) که شرکت با یکپارچه‌سازی آنها می‌تواند به نتایج متمایزی دست یابد (باروسو-کاسترو و همکاران، ۲۰۲۲). اعضای هیئت مدیره این منابع را از طریق مهارت‌ها، دانش، تجربیات و ارتباطات خود فراهم می‌کنند (کوربتا و سالواتو^۲، ۲۰۰۴)؛ این همان چیزی است که هیلمن و دالزیل (۲۰۰۳) آن را عنوان سرمایه مدیریتی اعضای هیئت مدیره توصیف نمودند (موتیکان و همکاران^۳، ۲۰۱۸). چانچارات و همکاران^۴ (۲۰۰۸) استدلال می‌کنند که سرمایه مدیریتی مهم‌ترین مکانیزم نظام راهبری شرکتی در هیئت مدیره است، چراکه به احتمال بسیار بالا بر احتمال بقای یک شرکت که با شرایط اقتصادی نامطلوب مواجه است، عمیقاً تاثیرگذار است (گیتونگا^۵، ۲۰۱۰). در مطالعات اخیر، پژوهشگران استدلال کرده‌اند که باید سرمایه انسانی هیئت مدیره و سرمایه اجتماعی هیئت مدیره یا هر دوی آن، در بررسی اثربخشی هیئت مدیره و پیوند آن با نتایج شرکت‌ها مد نظر قرار گیرد. این ویژگی‌ها علاوه بر اینکه ارتباط مستقیمی با انتخاب یک شخص به عنوان عضو هیئت مدیره دارد (مانند: آندرسن و همکاران^۶، ۲۰۲۲a)، با وظیفه محول شده به هیئت مدیره نیز مستقیماً در ارتباط است؛ به طوری که هیئت مدیره با سرمایه انسانی و اجتماعی بالاتر، به احتمال زیاد وظایف و تکالیف خود را به نحو کارآمدتری انجام می‌دهند (رامون-رولنز و همکاران^۷، ۲۰۱۹). این شاخص‌ها برای تجسم هیئت مدیره به عنوان یک گروه با تصمیم‌گیری پیچیده مناسب‌تر است (فوربز و میلیکن^۸، ۱۹۹۹؛ هیلمن و دالزیل، ۲۰۰۳)؛ چراکه از دیدگاه‌های نظری متعددی برای توضیح وظایف هیئت مدیره و عوامل تعیین‌کننده آنها استفاده می‌کنند (زهرا و پیرسی^۹، ۱۹۸۹). فرض این است مدیرانی که برای خدمت در هیئت مدیره برگزیده شده‌اند، افراد با انگیزه‌ای هستند که براساس دانش و تجربه زیاد خود بکار گرفته شده‌اند، متعهد به کار در هیئت مدیره بوده و مایل به استفاده از دانش و تجربه خود به

1. Shukla & Dwivedi
2. Corbetta & Salvato
3. Muttakin, Khan & Mihret
4. Chancharat, Krishnamurti & Tian
5. Gitonga
6. Andersen, Garel, Gilbert & Tourani-Rad
7. Ramón-Llorens, García-Mecaa & Pucheta-Martínez
8. Forbes & Milliken
9. Zahra & Pearce

نفع شرکت می‌باشند (میلکیومو و خوریوا^۱، ۲۰۱۵). اینکه آیا مدیران واقعاً از سرمایه خود استفاده می‌کنند، و تا چه حد این سرمایه بر عملکرد هیئت مدیره تاثیر می‌گذارد، یک پرسش مهم است که تاکنون در پژوهش‌های داخل کشور مورد بررسی قرار نگرفته است. بنابراین، پژوهش حاضر درصدد پاسخ به این پرسش است که آیا سرمایه انسانی (سطح تحصیلات، تخصص، تجربه در صنعت و اعتبار) و سرمایه اجتماعی (داخلی و خارجی) به عنوان اجزای سرمایه مدیریتی با عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در ارتباط است یا خیر؟ این پژوهش ضمن تبیین ارتباط اجزای سرمایه انسانی و سرمایه اجتماعی با عملکرد مالی می‌تواند به شرکت‌ها در راستای رفع موانع بهره‌برداری حداکثری از سرمایه انسانی و سرمایه اجتماعی نیز کمک نماید.

۲. مبانی نظری پژوهش

هیئت مدیره یکی از اجزای مهم چارچوب نظام راهبری یک شرکت است و به همین دلیل، تمرکز مطالعات متعددی برای شناسایی ویژگی‌های یک هیئت مدیره با کیفیت بالا بوده است (آندرسن و همکاران^۲، ۲۰۲۲b).

این پژوهش بر دو سرمایه انسانی (سطح تحصیلات، تخصص، تجربه در صنعت و اعتبار) و سرمایه اجتماعی (داخلی و خارجی) به عنوان اجزای سرمایه مدیریتی تمرکز دارد که در مورد هر یک و ارتباط آن با عملکرد شرکت بحث می‌شود.

۲-۱. سرمایه انسانی اعضای هیئت مدیره

سرمایه انسانی به عنوان منابعی نهفته در بین افراد تعریف شده است (بکر^۳، ۱۹۶۲). سرمایه انسانی هیئت مدیره متشکل از مجموعه‌ای از دانش، تخصص، تجربه و اعتبار فردی است (بکر، ۱۹۶۴؛ هوگان و مک‌فیتز^۴، ۱۹۸۰؛ کولمن^۵، ۱۹۸۸؛ هریس و هالف^۶، ۱۹۹۷) و حاکی از تمایل آنها برای به اشتراک‌گذاری این ویژگی‌ها با سازمان برای خلق ارزش است (بارون^۷، ۲۰۱۱) که هر یک از اعضا به هیئت مدیره آورده‌اند، و از سرمایه‌گذاری‌شان در تحصیلات، و تجربه در داخل و

1. Melkumov & Khoreva
2. Andersen, Garel, Gilbert & Tourani-Rad
3. Becker
4. Hogan & McPheters
5. Coleman
6. Harris & Helfat
7. Baron

خارج از شرکت به دست آمده است (نیکلسون و کیل^۱، ۲۰۰۴؛ مینیچلی و هانسن^۲، ۲۰۰۷؛ پوگلیسی و ونستوپ^۳، ۲۰۰۷؛ لستر و همکاران^۴، ۲۰۰۸؛ استیونسون و رادین^۵، ۲۰۰۹؛ کر و ساندارامورتی^۶، ۲۰۰۹؛ وینسنت و همکاران^۷، ۲۰۱۰). پژوهشگران استدلال کرده‌اند که سطح بالایی از سرمایه انسانی در گروه مدیریت ارشد، منجر به نتایج مثبتی برای شرکت خواهد شد (بریودرل و همکاران^۸، ۱۹۹۲؛ هیت و همکاران^۹، ۲۰۰۱) و به عنوان یک منبع ارزشمند می‌تواند به مزیتی رقابتی و عملکرد برتر منجر شود (ماهوی و پاندیان^{۱۰}، ۱۹۹۲؛ رایت و همکاران^{۱۱}، ۱۹۹۴؛ کوف^{۱۲}، ۱۹۹۷؛ ۱۹۹۹؛ هاج و دیر^{۱۳}، ۲۰۰۴). سطح بالاتری از سرمایه انسانی هیئت مدیره باید به نظارت و مشاوره با کیفیت بالاتر منجر گردد، که باعث می‌شود مدیران شرکت تصمیماتی بهتر اتخاذ کنند، که به نوبه خود منجر به عملکرد بالاتر شرکت می‌شود (خاننا و همکاران^{۱۴}، ۲۰۱۴). از طرف دیگر، می‌توان از سرمایه انسانی هیئت مدیره به عنوان جایگزینی برای نیاز سازمان به توصیه و مشاوره خارجی استفاده نمود و با آن هزینه معاملات و وابستگی به محیط را کاهش داد (انجیوین، ۲۰۱۷). در نتیجه، یک هیئت مدیره با سرمایه انسانی مناسب، در کمک به سازمان خود برای سازگاری با عدم اطمینان محیط خارجی، سرمایه‌گذاری در فرصت‌های جدید و دستیابی به عملکرد بالاتر، موثر خواهد بود (هیلمن و همکاران^{۱۵}، ۲۰۰۹). بنابراین، سرمایه انسانی یکی از منابع کلیدی است که باعث افزایش بهره‌وری خواهد شد (انجیوین، ۲۰۱۷). براساس مطالعات پیشین، سرمایه انسانی اعضای هیئت مدیره به چهار جزء سطح تحصیلات، تخصص، تجربه حرفه‌ای (تجربه در صنعت) و اعتبار تقسیم شده است، که در ادامه به ارتباط هر یک از آنها با عملکرد مالی پرداخته می‌شود.

1. Nicholson & Kiel
2. Minichilli & Hansen
3. Pugliese & Wenstøp
4. Lester Hillman Zardkoohi & Cannella
5. Stevenson & Radin
6. Kor & Sundaramurthy
7. Wincent, Anokhin & Örtqvist
8. Bruderl, Preisendorfer & Ziegler
9. Hitt, Bierman, Shimizu & Kochhar
10. Mahoney & Pandian
11. Wright, McMahan & McWilliams
12. Coff
13. Hatch & Dyer
14. Khanna, Jones & Boivie
15. Hillman, Cannella & Paetzold

۱-۱-۲. سطح تحصیلات اعضای هیئت مدیره

سرمایه انسانی غالباً از تحصیلات به عنوان یکی از مولفه‌های اصلی این مفهوم یاد می‌کند (اوکسباران و همکاران^۱، ۲۰۰۸). کوپر و همکاران^۲ (۱۹۹۴) تحصیلات را به عنوان منبع دانش، مهارت، توانایی حل مسئله، نظم، انگیزه و اعتماد به نفس تعریف می‌کنند. تصور می‌شود سطح تحصیلات نشان‌دهنده هوش و شایستگی فرد است (همبریک و میسون^۳، ۱۹۸۴) که بر شناخت و تصمیم‌گیری افراد تاثیر می‌گذارد (جانسون و همکاران^۴، ۲۰۱۳). در ادبیات مدیریت، سطح تحصیلات افراد با داشتن مهارت‌ها و توانایی‌های شناختی همراه است (همبریک و میسون، ۱۹۸۴؛ راجاگوپالان و داتا^۵، ۱۹۹۶؛ اسمیت و همکاران^۶، ۲۰۰۵)، و ارتباط آن با طیف گسترده‌ای از ویژگی‌های شناختی، روانی و اجتماعی، منعکس شده است. رابطه مثبت بین به سطوح بالای تحصیلات با هوشمندی بیشتر (گوتسمن و موری^۷، ۲۰۱۰)، پیچیدگی شناختی بالاتر (ویلی و بانل^۸، ۱۹۹۲)، آمادگی برای استفاده از اطلاعات خارجی، ظرفیت بالاتری برای پردازش اطلاعات (شرودر و همکاران^۹، ۱۹۶۷)، جذب ایده‌ها (هسیو و همکاران^{۱۰}، ۲۰۱۳)، پذیرش نوآوری، ایجاد شبکه‌ها، آزاداندیشی^{۱۱} بیشتر (بکر^{۱۲}، ۱۹۷۰)، محدوده مرزی پهناورتر، تحمل بالاتر ابهام و پیچیدگی، یکپارچه‌سازی بالاتر (دولینگر^{۱۳}، ۱۹۸۴)، و بدست آوردن و استفاده از دانش برای پیدا کردن راه‌حل خلاقانه (باروسو- کاسترو و همکاران^{۱۴}، ۲۰۱۶) مستند گردیده است. بر این اساس ساختارهای یادگیری و دانش تولید شده توسط سطوح بالاتر تحصیلات برای اعضای هیئت مدیره، ارزشمند خواهد بود (کیم و لین^{۱۵}، ۲۰۱۰؛ وینست و همکاران، ۲۰۱۰؛ ریب و ژنو^{۱۶}، ۲۰۱۳؛ خاننا

1. Ucbasaran, Westhead & Wright
2. Cooper, Gimeno-Gascon & Woo
3. Hambrick & Mason
4. Johnson, Schnatterly & Hill
5. Rajagopalan & Datta
6. Smith, Collins & Clark
7. Gottesman & Morey
8. Wally & Banel
9. Schroder, Driver & Struefert
10. Hsu, Chen & Cheng
11. Open-Mindedness
12. Becker
13. Dollinger
14. Barroso-Castro, Villegas-Periñan & Pérez-Calero
15. Kim & Lin
16. Reeb & Zhao

و همکاران، ۲۰۱۴) و می‌تواند اثرات مثبتی بر نتایج سازمانی داشته باشد (بانتل و جاکسون^۱، ۱۹۸۹؛ کارپنتر و وستفال^۲، ۲۰۰۱). بنابراین، انتظار می‌رود هرچه اعضای هیئت مدیره از سطح تحصیلات بالاتری برخوردار باشند، نسبت به زمانی که از سطح تحصیلات کمتری بهره ببرند، با کارایی بیشتری داشته باشند و در نتیجه شرکت عملکرد مالی بهتری داشته باشد. بر این اساس، فرضیه ۱-۱ و ۲-۱ و پژوهش به صورت زیر مطرح می‌گردد:

H_{1.1}: بین سطح تحصیلات اعضای هیئت مدیره و بازده دارایی‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

H_{1.2}: بین سطح تحصیلات اعضای هیئت مدیره و شاخص کیوتوبین رابطه معناداری وجود دارد.

۲-۱-۲. تخصص اعضای هیئت مدیره

مهارت یا دانش سطح بالا در یک زمینه خاص به عنوان تخصص تعریف می‌گردد؛ افرادی با سطح بالاتری از تخصص، می‌توانند تصمیمات بهتری را در وظیفه‌ای که به آنها محول شده است، اتخاذ نمایند و همچنین می‌توانند در مورد کیفیت انجام وظایف مشابه توسط دیگران قضاوت کنند (بندورا^۳، ۱۹۹۷). تخصص یکی از دلایل انتخاب شخص برای عضویت در هیئت مدیره است (ولونته و گانتنبین^۴، ۲۰۱۶)؛ چراکه این افراد، از سرمایه انسانی بالاتری بهره‌مند بوده و در نتیجه در این جایگاه می‌توانند نظارتی بهتر (کاستانیاس و هیلفات^۵، ۲۰۰۱)، توصیه و مشاوره مناسب‌تر، اطلاعات و منابع قابل دسترس‌تر را برای شرکت فراهم نمایند (ففر و سالنیکیک، ۱۹۷۸؛ هیلمن و دالزیل، ۲۰۰۳). به عبارتی دیگر، اعضای متخصص حرفه‌ای در هیئت مدیره می‌توانند با ارائه طیف وسیعی از قابلیت‌های خارجی، رهنمودهای خوبی را به شرکت ارائه کنند و ایجاد ارتباط را تسهیل نمایند، که می‌تواند به موفقیت شرکت کمک کند (بالوق^۶، ۲۰۱۶). بنابراین، انتظار بر این است که با افزایش اعضای متخصص در هیئت مدیره، عملکرد مالی شرکت ارتقاء یابد. فرضیه ۱-۲ و ۲-۲ و پژوهش به صورت زیر عنوان می‌شود:

H_{2.1}: بین تعداد اعضای متخصص در هیئت مدیره و بازده دارایی‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

H_{2.2}: بین تعداد اعضای متخصص در هیئت مدیره و شاخص کیوتوبین رابطه معناداری وجود دارد.

1. Bantel & Jackson
2. Carpenter & Westphal
3. Bandura
4. Volonte & Gantenbein
5. Castanias & Helfat
6. Balogh

۳-۱-۲. تجربه حرفه‌ای (در صنعت) اعضای هیئت مدیره

تجربه به عنوان یک شاخص برای سرمایه انسانی به کار برده می‌شود، چراکه می‌تواند بر انجام وظایف یک مدیر همچون نحوه تعریف مشکلات (دیربورن و سیمون^۱، ۱۹۵۸)، چگونگی اتخاذ تصمیم در مورد انتخاب‌های راهبردی (هیت و ایرلند^۲، ۱۹۸۵؛ اسمیت و وایت^۳، ۱۹۸۷؛ وستفال و فریدریکسون^۴، ۲۰۰۱) و چگونگی پردازش اطلاعات (والش^۵، ۱۹۸۸) تاثیر مستقیمی داشته باشد (السايد و همکاران^۶، ۲۰۱۶). تجربه حرفه‌ای به آنچه که مدیران در طی دوران کاری خود جمع‌آوری می‌نمایند، اشاره دارد؛ که طیف وسیعی از مهارت‌ها و توانایی‌های مرتبط با مشاغل را در اختیار افراد قرار می‌دهد و ممکن است آنها را قادر سازد که مولدتر باشند (پارکر^۷، ۲۰۰۶)، به شبکه‌های اجتماعی متنوع‌تری دسترسی داشته باشند (کیم و همکاران^۸، ۲۰۰۶)، کارکردهای گوناگون را کنترل نمایند (کوپر و همکاران، ۱۹۹۴) و مشکلات پیچیده را حل کنند (دیویدسون و هونگ^۹، ۲۰۰۳). بدین ترتیب، تجربه تاثیرات مثبتی بر فرآیند تصمیم‌گیری در شرکت‌های فعلی اعضای هیئت مدیره خواهد داشت (مسوادی و امران^{۱۰}، ۲۰۲۳) که به احتمال زیاد بر عملکرد سازمانی (گوپتا و گویندارجان^{۱۱}، ۱۹۸۴) و نتایج شغلی مدیران (شریدان و همکاران^{۱۲}، ۱۹۹۰) تاثیر می‌گذارد.

تجربه در صنعت نوعی از سرمایه خاص انسانی است (بریودرل و همکاران، ۱۹۹۲؛ نیال^{۱۳}، ۱۹۹۵؛ پنینگر و همکاران^{۱۴}، ۱۹۹۸؛ زاریوستکی^{۱۵}، ۲۰۱۰) که برای اعضای هیئت مدیره، دانش ضمنی در مورد فرصت‌ها، تهدیدها، شرایط رقابتی، فناوری و مقررات خاص در یک صنعت را فراهم

1. Dearborn & Simon
2. Hitt & Ireland
3. Smith & White
4. Westphal & Fredrickson
5. Walsh
6. Elsaid, Benson & Worrell
7. Parker
8. Kim, Aldrich & Keister
9. Davidsson & Honig
10. Maswadi & Amran
11. Gupta & Govindarajan
12. Sheridan, Slocum & Buda
13. Neal
14. Pennings, Lee & Van Witteloostuijn
15. Zarutskie

می‌آورد (اسپندر^۱، ۱۹۸۹؛ بوکر^۲، ۱۹۹۷؛ کور^۳، ۲۰۰۳). از آنجا که پیشرفت‌های جدید در جنبه‌های صنعت مانند فناوری، رقابت و مقررات، از الگوی وابسته به مسیر پیروی می‌کنند، دانش در مورد شرایط پیشین صنعت می‌تواند به مدیران کمک کند تا پویایی فعلی صنعت را درک نمایند (آرتور^۴، ۱۹۹۴). اعضای هیئت مدیره باتجربه در صنعت می‌توانند به شرکت کمک کنند تا فرصت‌های نوظهور در صنعت را کشف نموده و پیشنهادات مدیران را برای رشد ارزیابی نمایند (کاستانیاس و هیلفات، ۲۰۰۱؛ شفزیک و گیرپوت^۵، ۲۰۰۱)، و با ایجاد حسن نیت با سایر بازیگران صنعت، از جمله هم‌تایان خود، تأمین‌کنندگان، توزیع‌کنندگان و مشتریان اصلی، در ارتباط باشند (میزرچی و استرنز^۶، ۱۹۹۴؛ سرتو^۷، ۲۰۰۳). استفاده از افراد با تجربه در صنعت در هیئت مدیره، دسترسی شرکت را به شبکه اطلاعات و منابع با اهمیت درون صنعت تسهیل می‌نماید (کارپنتر و وستفال، ۲۰۰۱) و به شرکت‌ها کمک می‌کند تا منابع حیاتی و روابط تجاری جدید را جستجو و آغاز کنند (هیلمن و دالزیل، ۲۰۰۳). ادبیات موجود شامل چندین مطالعه تجربی است که شواهد بدست آمده از آنها نشان می‌دهد حضور افراد با تجربه قبلی در یک صنعت خاص (یا بخش) در هیئت مدیره با افزایش توان نظارتی (وانگ و همکاران^۸، ۲۰۱۵)، میزان شکست را کاهش می‌دهند (بریودرل و همکاران، ۱۹۹۲)، سرمایه‌گذاری در بخش تحقیق و توسعه را افزایش می‌دهند (فالی و همکاران^۹، ۲۰۱۸) و در کنار عملکردهای بالاتر در اکتساب سایر شرکت‌ها (باتاچاریا و همکاران^{۱۰}، ۲۰۲۰) با کمک به بقاء و رشد شرکت (کوپر و همکاران، ۱۹۹۴؛ سیگل و همکاران^{۱۱}، ۱۹۹۳) موفقیت سازمانی را تقویت می‌کنند (بییتس^{۱۲}، ۲۰۰۵). علاوه بر این، چنین اعضای توصیه‌ها و مشاوره‌های بهتری در مورد تصمیمات راهبردی به شرکت ارائه می‌دهند (گندوگدو^{۱۳}، ۲۰۱۷). بنابراین، وقتی که

1. Spender
2. Boeker
3. Kor
4. Arthur
5. Schefczyk & Gerpott
6. Mizruchi & Stearns
7. Certo
8. Wang, Xie & Zhu
9. Faleye, Hoitash & Hoitash
10. Bhattacharya Kao & Li
11. Siegel, Siegel & Macmillan
12. Bates
13. Gundogdu

اعضای هیئت مدیره دارای تجربه در صنعت باشند، قابلیت بیشتری در کمک به اتخاذ تصمیمات شرکتی به واسطه ارزیابی بهتر صنعت خواهند داشت (ولوتته و گانتینن، ۲۰۱۶)، که این امر می‌تواند به عملکرد مالی بالاتری منجر شود (کروول و همکاران^۱، ۲۰۰۸؛ مک‌دونالد و همکاران^۲، ۲۰۰۸؛ دروبتز و همکاران^۳، ۲۰۱۷؛ فالی و همکاران، ۲۰۱۸).

از سوی دیگر، ممکن است که اعضای هیئت مدیره برخوردار از تجربه در صنعت، تصمیمات خود را به شدت براساس رویه‌ها و هنجارهای صنعت پایه‌ریزی کنند، که ممکن است فضای کمی برای نوآوری و تعدیل در مورد شرایط خاص برای شرکت‌ها باقی بگذارد (کر و ساندارامورتی، ۲۰۰۹). پایداری روانشناختی به دستورالعمل‌های صنعتی ممکن است بینش فرد را محدود کند و منجر به مقاومت در برابر اتخاذ راهکارهای رشدی شود که از هنجارهای صنعت انحراف دارد (اسپندر، ۱۹۸۹؛ همبریک و همکاران^۴، ۱۹۹۳)؛ در نتیجه ممکن است عملکرد مالی شرکت تضعیف شود. بر این اساس، فرضیه‌های ۱-۳ و ۲-۳ پژوهش بدین صورت خواهد بود:

H3.1: بین تعداد اعضای دارای تجربه (در صنعت) در هیئت مدیره و بازده دارایی‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

H3.2: بین تعداد اعضای دارای تجربه (در صنعت) در هیئت مدیره و شاخص کیوتوبین رابطه معناداری وجود دارد.

۲-۴. اعتبار اعضای هیئت مدیره

اعتبار مدیران، جزء دیگری از سرمایه انسانی هیئت مدیره است (هیلمن و همکاران، ۲۰۰۰) که ارزش‌های اصلی یک شرکت را منعکس می‌کند که برای مدیریت موثر، کارآمد و موفقیت یک شرکت حیاتی تلقی می‌شود (اوکپمن و اوگبیدی^۵، ۲۰۲۰). مطابق دیدگاه غالب در جامعه‌شناسی، اعتبار به این بستگی دارد که سایر افراد چگونه موقعیت‌های شغلی و اجتماعی را درک می‌نمایند و افراد تا چه اندازه از چنین جایگاه‌هایی ارزش می‌گیرند (گندوگدو، ۲۰۱۷). مدیرانی که در حرفه و جوامع خود دارای اعتبار و شهرت هستند، به عنوان یک منبع اطلاعاتی مربوط و به‌موقع برای مدیران اجرایی می‌باشند، و معمولاً می‌توانند با تاثیرگذاری بر دیگر گروه‌های خارج از سازمان، به شرکت خود کمک

1. Kroll, Walters & Wrigh
2. McDonald, Westphal & Graebner
3. Drobetz, Von Meyerinck, Oesch & Schmid
4. Hambrick, Geletkanycz & Fredrickson
5. Okpamen & Ogbeide

کنند (میوث و دونالدسون^۱، ۱۹۹۸). اعضای هیئت مدیره دارای اعتبار، مشروعیت سازمان را بالا می‌برند (ففر و سالنیکیک، ۱۹۷۸) و تاثیر قابل توجهی بر عموم افراد دارند (ففر، ۱۹۷۲)، چیزی که بسیاری از شرکت‌های بزرگ به دنبال آن هستند. مشروعیت ممکن است یک پیش‌شرط برای تأمین منابع برای شرکت باشد، چراکه اگر سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان بر این باور باشند که اعضای هیئت مدیره، افراد معتبری هستند، تمایل بیشتری برای تأمین مالی شرکت خواهند داشت (میزرچی^۲، ۱۹۹۶). همچنین فرض بر این است که اعضای دارای اعتبار، مشروعیت را به تمام تصمیمات راهبردی مدیریت می‌بخشند، و تصویر عمومی سازمان را ارتقاء می‌دهند (کویورتیمانچه و همکاران^۳، ۲۰۱۳). همچنین اعضای هیئت مدیره دارای اعتبار، از پیوندها و شبکه‌های اجتماعی بالاتری برخوردارند (ریب و ژائو، ۲۰۱۳) که می‌تواند در تأمین منابع بیشتر به شرکت کمک کند. از طرفی دیگر، اعضای هیئت مدیره علاقه‌مند هستند تا از شهرت و اعتبار خود به عنوان تصمیم‌گیرندگان متخصص، دفاع و محافظت نمایند (دیلی و همکاران^۴، ۲۰۰۳)، و خواهان توسعه سرمایه انسانی خود به منظور به دست آوردن جایگاه اجتماعی و اعتباری بالاتر هستند (ویترز^۵، ۲۰۱۱)، در نتیجه سعی می‌کنند تا به نحو بهتری وظایف خود را انجام دهند. افزون بر این اعتبار شرکت می‌تواند تحت تاثیر اعتبار اعضای هیئت مدیره باشد و حضور افراد دارای اعتبار به عنوان یک علامت‌دهی به سرمایه‌گذاران بالقوه می‌تواند عملکرد شرکت را بهبود ببخشد (سرتو، ۲۰۰۳؛ کوهن و دیان^۶، ۲۰۰۵). بر این اساس تصور می‌شود اعتبار اعضای هیئت مدیره دارای اثر مثبتی بر عملکرد مالی شرکت باشد. بدین ترتیب فرضیه ۴-۱ و ۴-۲ به صورت زیر عنوان می‌شود:

H4.1: بین تعداد اعضای دارای اعتبار هیئت مدیره و بازده دارایی‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

H4.2: بین تعداد اعضای دارای اعتبار هیئت مدیره و شاخص کیوتوبین رابطه معناداری وجود دارد.

۲-۲. سرمایه اجتماعی هیئت مدیره

مطابق با دیدگاه ففر (۱۹۷۲) و ففر و سالنیکیک (۱۹۷۸) ساخت شبکه در داخل و خارج از

1. Muth & Donaldson
2. Mizruchi
3. Courtemanche, Louise Côté & Eduardo Schiehl
4. Daily, Dalton & Canella
5. Withers
6. Cohen & Dean

سازمان یکی از مهم‌ترین وظایف اعضای هیئت مدیره است (پرز-کالرو و همکاران^۱، ۲۰۱۶). سرمایه اجتماعی به توانایی بازیگران در تامین منافع از طریق عضویت در شبکه‌های اجتماعی یا سایر ساختارهای اجتماعی اشاره دارد (پورتز^۲، ۱۹۹۸)، یا به بیانی ساده‌تر، به توانایی فرد در دستیابی به منابع از طریق روابط اطلاق می‌گردد (بورت^۳، ۱۹۹۲). ناهاپیت و گوشال^۴ (۱۹۹۸) سرمایه اجتماعی را به عنوان جمع منابع بالفعل و بالقوه موجود در درون، قابل دسترس از طریق، ناشی شده از شبکه روابط یک واحد فردی^۵ و اجتماعی^۶ تعریف می‌کنند. پانتام^۷ (۱۹۹۵) سرمایه اجتماعی را به عنوان ویژگی اجتماعی مانند شبکه‌ها، هنجارها و اعتماد اجتماعی که موجب ایجاد ارتباط و مشارکت بهینه در اجتماع شده و منافع متقابل آنان را تأمین می‌کند، تعریف می‌نماید (هامر و همکاران^۸، ۲۰۱۳). لین^۹ (۲۰۰۱) بیان می‌دارد که به طور کلی، سرمایه اجتماعی به عنوان یک دارایی اجتماعی برداشت می‌شود، چراکه از روابط بین افراد بدست آمده و در ارتباطات اجتماعی مبادله می‌شود. به طور خاص، سرمایه اجتماعی به این مفهوم اشاره دارد که سرمایه‌گذاری در روابط اجتماعی می‌تواند منجر به دسترسی بیشتر به منابع متنوع زیادی شود. به عبارت بهتر، ارتباط با شبکه‌های مختلف یا گروه‌ها موجب بهره‌مندی از منافع می‌شود (بورت، ۱۹۹۲؛ ناهاپیت و گوشال، ۱۹۹۸). به استدلال گبی و لیندرز^{۱۰} (۱۹۹۹) این منابع می‌توانند قابل مشاهده یا مجازی باشند و دستیابی به اهداف را تسهیل نمایند (گبی و لیندرز، ۲۰۰۱). بنابراین، می‌توان سرمایه اجتماعی را به عنوان نوعی سرمایه‌گذاری در روابط اجتماعی با بازده مورد انتظار تعریف نمود (لین، ۲۰۰۱). سرمایه اجتماعی مانند سایر اشکال سرمایه، مولد بوده و دستیابی به اهداف مشخصی را که در غیاب آن قابل دستیابی نباشند، امکان‌پذیر می‌سازد (کولیمن، ۱۹۹۰). سرمایه اجتماعی ممکن است

1. Pérez-Calero, Villegas & Barroso-Castro

2. Portes

3. Burt

4. Nahapiet & Ghoshal

۵. سرمایه اجتماعی فردی عنوان مجموع منابع واقعی یا بالقوه که با داشتن یک شبکه با دوام از روابط بیشتر یا کمتر رسمی از آشنایی و شناخت تعریف می‌شود (بوردیو، ۱۹۸۶).

۶. سرمایه اجتماعی جمعی به عنوان یک ویژگی از سیستم‌های اجتماعی - در ساختار روابط بین افراد و در میان دیگران وجود دارد (هامر و همکاران، ۲۰۱۳).

7. Putnam

8. Hammer

9. Lin

10. Gabbay & Leenders

اشکال مختلفی از جمله تعهدات و انتظارات، پتانسیل اطلاعاتی، هنجارها و مجازات‌های مؤثر و غیره را به خود بگیرد. بدین ترتیب منشاء سرمایه اجتماعی در روابط واقع شده که توسط حاضران در یک شبکه شروع شده و حفظ می‌شود، و می‌تواند به هر دوی بازیگران فردی و جمعی نسبت داده شود (پرز-کالیرو و همکاران، ۲۰۱۶) و برای اعضای هیئت مدیره نیز قابل اعمال است (هیلمن و دالزیل، ۲۰۰۳؛ آفستین و همکاران^۱، ۲۰۰۵؛ لستر و همکاران، ۲۰۰۸؛ کور و ساندرامورتی، ۲۰۰۹؛ وینسنت و همکاران^۲، ۲۰۰۹؛ هاینز و هیلمن^۳، ۲۰۱۰؛ تیان و همکاران^۴، ۲۰۱۱). به نظر می‌رسد چشم‌انداز سرمایه اجتماعی با تمرکز بر ارتباطات شبکه‌ای برای درک پویایی اجتماعی هیئت مدیره مناسب است. (استیونسون و رادین، ۲۰۰۹). چراکه موقعیت راهبردی اعضای هیئت مدیره در شبکه ارتباطات، غالباً پیوندها، قدرت و مقام آنها را مشخص می‌سازد (آوینا-وازکیوز و یودین^۵، ۲۰۱۶). پژوهشگران بر این باورند که مدیران با سرمایه اجتماعی بالا می‌توانند اطلاعات مربوط به محیط خارجی، راهبردهای دیگر شرکت‌ها و استعدادها را مدیریت مؤثر در آینده را به شرکت ارائه دهند (دونالدسون و داویس^۶، ۱۹۹۱؛ هایونشیلد^۷، ۱۹۹۳؛ سرتو، ۲۰۰۳) و عدم اطمینان محیطی را برای شرکت به حداقل برسانند (انجیوین، ۲۰۱۷)، و در نتیجه بر عملکرد شرکت اثرگذار باشند (روزسونی و همکاران^۸، ۲۰۱۸). براساس مطالعات پیشین، سرمایه اجتماعی هیئت مدیره، بسته به اینکه بر روی روابط اعضای هیئت مدیره با عوامل خارجی و یا در روابط بین مدیران در سطح داخلی هیئت مدیره تمرکز کرده باشد، متفاوت است، که باعث تمایز بین سرمایه اجتماعی خارجی و داخلی خواهد شد (آدلر و وون^۹، ۲۰۰۲؛ کیم و کانللا^{۱۰}، ۲۰۰۸؛ والتی و هورنر^{۱۱}، ۲۰۱۰؛ تیان و همکاران، ۲۰۱۱؛ پرز-کالیرو و همکاران، ۲۰۱۶؛ سایوروالد و همکاران^{۱۲}، ۲۰۱۶؛ انجیوین، ۲۰۱۷؛ سانچز-فاموسو

1. Offstein, Gnyawali & Cobb
2. Wincent, Anokhin & Boter
3. Haynes & Hillman
4. Tian, Haleblan & Rajagopalan
5. Avina-Vazquez & Uddin
6. Donaldson & Davis
7. Haunschild
8. Rossoni, Aranha & Mendes-Da-Silva
9. Jebran, Chen & Zhang
10. Kim & Cannella
11. Valenti & Horner
12. Sauerwald, Lin & Peng

و همکاران^۱، ۲۰۲۰؛ جبران و همکاران^۲، ۲۰۲۲). هرچند که هر دو نوع سرمایه اجتماعی می‌تواند ارزش فوق‌العاده‌ای برای شرکت و تک‌تک اعضای هیئت مدیره ایجاد نماید (والنتی و هورنر، ۲۰۱۰)، اما این تمایز لازم است؛ چراکه هر نوع سرمایه اجتماعی، مزایای مختلفی برای هیئت مدیره به همراه دارد، که در ادامه به هریک از آنها پرداخته می‌شود.

۲-۱-۲. سرمایه اجتماعی خارجی اعضای هیئت مدیره

سرمایه اجتماعی خارجی هیئت مدیره را می‌توان به عنوان درجه‌ای از تماس خارجی با محیط از طریق روابط خارجی اعضای هیئت مدیره تعریف نمود (کیم^۳، ۲۰۰۵). سرمایه اجتماعی خارجی هیئت مدیره می‌تواند یک منبع مزیت رقابتی برای یک سازمان، از طریق ایجاد ارتباط شرکت با محیط سازمان باشد. به باور کیم و کانایلا (۲۰۰۸) اعضای هیئت مدیره اغلب به دلیل ارتباطات خارجی‌شان انتخاب می‌شوند؛ زیرا به واسطه این ویژگی، می‌توانند منابع بیشتری را برای شرکت فراهم کنند (مانند: آندرسن و همکاران، ۲۰۲۲b). سرمایه اجتماعی خارجی هیئت مدیره، پیوند با دیگر بنگاه‌ها را برای سازمان فراهم کرده و کانال‌های به اشتراک‌گذاری اطلاعات و کسب منابع را ایجاد می‌کند (والنتی و هورنر، ۲۰۱۰). بدین ترتیب اعضای هیئت مدیره که به طور گسترده با گروه‌های خارجی در ارتباط هستند، از سرمایه اجتماعی بیشتری برخوردار خواهند بود؛ چراکه دسترسی سریع به اطلاعات به موقع، ایده‌های متنوع و منابع مهم ابزاری، سیاسی و عاطفی دارند (او و همکاران^۴، ۲۰۰۶).

مشارکت مدیران در چندین هیئت مدیره، یک رویه رایج است (صالح و همکاران^۵، ۲۰۲۰) که به ایجاد سرمایه اجتماعی خارجی اعضای هیئت مدیره در قالب اتصال به سایر اعضای هیئت مدیره و مدیران کمک می‌کند (ناهاییت و گوشال، ۱۹۹۸؛ بکمن و هایونسچیلد^۶، ۲۰۰۲؛ هیلمن و دالزیل، ۲۰۰۳). تسای و گوشال^۷ (۱۹۹۸) استدلال می‌کنند که دسترسی از طریق تعامل اجتماعی ممکن است شرکت‌ها را به مبادله منابع تولیدی و ترکیبات آنها تشویق کند و در نتیجه نوآوری را ترویج نماید.

1. Sanchez-Famoso, Mejia-Morelos & Cisneros
2. Adler & Kwon
3. Kim
4. Oh, Labianca & Chung
5. Saleh, Shurafa, Shukeri, Nour & Maigosh
6. Beckman & Haunschild
7. Tsai & Ghoshal

سرمایه اجتماعی بالاتر ناشی از شبکه‌های بیشتر، با کمک به جذب منابع، تأمین‌کنندگان و مشتریان مورد نیاز شرکت، منافی را برای شرکت ایجاد کنند. سرمایه اجتماعی خارجی اعضای هیئت مدیره، دسترسی به منابع ضمنی و تقلیدی سخت را فراهم می‌کند و احتمالاً عملکرد مالی شرکت را بهبود می‌بخشد (گلیونیک و همکاران^۱، ۲۰۱۲؛ لیانا و ون بیورن^۲، ۱۹۹۹). اعضای هیئت مدیره با سرمایه اجتماعی بالاتر (حضور در سایر شرکت‌ها)، در مورد فرصت‌های راهبردی، شیوه‌ها، در دسترس بودن منابع، مشکلات بالقوه و مجازات‌های مرتبط با شیوه‌های مختلف سازمانی، نظام راهبری و مالی آگاهی کسب می‌کنند (لورچ و ماکلویر^۳، ۱۹۸۹؛ میزریوچی^۴، ۱۹۹۶). بر این اساس، شرکت‌ها از چهار طریق از مزایای سرمایه اجتماعی خارجی اعضای هیئت مدیره بهره‌مند می‌شوند (باروسو-کاسترو و همکاران، ۲۰۱۶):

- ۱) عمل به عنوان مرزگستر^۵ و فراهم کردن کانال‌های ارتباطی پس و پیش با محیط خارجی (هیلمن و همکاران، ۲۰۰۰؛ کارپنتر و وستفال، ۲۰۰۱)؛
- ۲) بدست آوردن حمایت عاملان (کارگمار) یا ذینفعان خارجی که ممکن است بر عملکرد شرکت تاثیرگذار باشد (هیلمن و همکاران، ۲۰۰۰؛ کایل و نیکلسون^۶، ۲۰۰۶)؛
- ۳) افزایش مشروعیت تصمیمات گرفته شده (میزریوچی و استرنز^۷، ۱۹۸۸، ۱۹۹۴؛ میزریوچی، ۱۹۹۶؛ وستفال و همکاران، ۲۰۰۱)؛
- ۴) دسترسی به منابع حساس و شروع روابط تجاری جدید (ففر، ۱۹۷۲؛ بورت، ۱۹۹۲؛ هیلمن، ۲۰۰۵).

بنابراین سرمایه اجتماعی خارجی باید به بهبود عملکرد مالی کمک نماید. با این حال، با وجود این مزایا، هزینه‌های مربوطه نیز می‌تواند وجود داشته باشد که در ادبیات از آن به عنوان فرضیه مشغله‌کاری^۸ نام برده می‌شود (صالح و همکاران، ۲۰۲۰). خدمت در هیئت مدیره‌های متعدد

1. Galunic, Ertug & Gargiulo

2. Leana & van Buren

3. Lorsch & MacIver

4. Boundary Spanner

۵. به شخصی اشاره دارد که اطلاعات را از یک گروه اجتماعی به گروه‌های اجتماعی دیگر منتقل می‌کند و حوزه عملیات سازمان در محیط خارجی را توسعه می‌دهد.

6. Kiel & Nicholson

7. Mizruchi & Stearns

8. Busyness Hypotheses

-عضویت بیش از حد در هیئت مدیره^۱ - می‌تواند بر زمان و توجه محدود اعضای هیئت مدیره تاثیرگذار باشد (اکاسیو^۲، ۱۹۹۷؛ هریس و شیمیزو^۳، ۲۰۰۴). با توجه به اینکه عضویت در هیئت مدیره یک وظیفه دارای اعتبار محسوب می‌شود و فرصت‌های ارزشمندی که برای یادگیری و ایجاد شبکه فراهم می‌نمایند، افراد ممکن است به دعوت چندین شرکت به عنوان عضو هیئت مدیره پاسخ دهند (یوسیم^۴، ۱۹۸۲)، اما بعد از آن، فشار زمانی، و عدم تعهد برای شرکت در جلسات به صورت منظم یا عدم آمادگی کافی، کیفیت کار آنها را تحت تاثیر قرار خواهد داد (فینکلستین و مونی^۵، ۲۰۰۳؛ هریس و شیمیزو، ۲۰۰۴؛ کور و ساندرامورتی، ۲۰۰۹). به عبارت دیگر، زمانی که عضو هیئت مدیره به صورت چندگانه در هیئت مدیره‌ها مشغول به خدمت باشد، احتمال مغایرت برنامه زمانی به سرعت افزایش می‌یابد (هریس و شیمیزو، ۲۰۰۴)، بنابراین، عضویت بیش از حد، سطح مداخله و تعهد آنها را کاهش می‌دهد. همچنین عملکرد آنها به عنوان مرزگستر می‌تواند به فاصله بین آنها از دیگر اعضا بیانجامد، این امر می‌تواند به مشکلات بزرگ‌تری همچون تضعیف انسجام هیئت مدیره و ماهیت آن به عنوان یک گروه شود. پس از رسیدن به یک سطح مشخص، افزایش تعداد روابط خارجی می‌تواند معایب بیشتری را نسبت به مزایا ایجاد کند و تاثیر منفی بر عملکرد مالی داشته باشد (مانند: صالح و همکاران، ۲۰۲۰). بدین ترتیب فرضیه ۱-۵ و ۲-۵ پژوهش به صورت زیر مطرح می‌گردد:

H5.1: بین سرمایه اجتماعی خارجی اعضای هیئت مدیره و بازده دارایی‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

H5.2: بین سرمایه اجتماعی خارجی اعضای هیئت مدیره و شاخص کیوتوبین رابطه معناداری وجود دارد.

۲-۲-۲. سرمایه اجتماعی داخلی اعضای هیئت مدیره

سرمایه اجتماعی داخلی شامل شکل پیوندی سرمایه اجتماعی است که بر ویژگی‌هایی که انسجام داخلی را حفظ می‌کند و دنبال کردن هدف‌های جمعی را تسهیل می‌نماید، تمرکز می‌کند (آدلر و ون، ۲۰۰۲) و از اعتماد، همکاری و یکپارچگی تشکیل شده است. منابع سرمایه اجتماعی

1. Overboarding
2. Ocasio
3. Harris & Shimizu
4. Useem
5. Finkelstein & Mooney

داخلی هیئت مدیره در روابط بین اعضاء در هیئت مدیره و مستقر شدن به عنوان یک گروه واقع شده است (باروسو-کاسترو و همکاران، ۲۰۱۶). پویایی درونی هیئت مدیره ممکن است متأثر از تعداد روابط بین اعضای هیئت مدیره، و قدرت و ماهیت این روابط باشد. میزریوچی (۱۹۹۶) معتقد است که ارتباط بین اعضای هیئت مدیره در سراسر سازمان می‌تواند به منظور همکاری، مشروعیت، پیشرفت حرفه‌ای، انسجام اجتماعی یا ترکیبی از این انگیزه‌ها ایجاد گردد. به طور خاص سطح سرمایه اجتماعی داخلی بالا در هیئت مدیره منجر به بهبود ارتباطات و اعتماد بین اعضاء (لیبلانک و گیلیز^۱، ۲۰۰۵؛ هیوز^۲، ۲۰۰۷؛ کیم، ۲۰۰۵؛ کیم و کانللا، ۲۰۰۸؛ استیونسون و رادین، ۲۰۰۸)، به اشتراک‌گذاری تجربه و دانش (فوربز و میلیکاین، ۱۹۹۹؛ لیبلانک و گیلیز، ۲۰۰۵؛ هیوز، ۲۰۰۷؛ کیم، ۲۰۰۵؛ کیم و کانللا، ۲۰۰۸؛ استیونسون و رادین، ۲۰۰۸) و اطلاعات کلیدی و حیاتی محیطی (کیم و کانللا، ۲۰۰۸؛ افستین و همکاران، ۲۰۰۵)، آشنایی با توانایی‌ها، عادات و شخصیات دیگر اعضاء می‌گردد و امکان توسعه هنجارها در گروه را فراهم می‌کند (لیبلانک و گیلیز، ۲۰۰۵؛ هیوز، ۲۰۰۷؛ کیم، ۲۰۰۵؛ والتی و هورنر، ۲۰۱۰)، و با درهم شکستن مرزهای مانع از فعالیت هماهنگ (ناهایت و گوشال، ۱۹۹۸؛ لیانا و بیورن، ۱۹۹۹)، همکاری بین اعضا را تسهیل نموده (کیم، ۲۰۰۵؛ والتی و هورنر، ۲۰۱۰) و آنها را قادر می‌سازد تا به عنوان به یک تیم عمل نمایند و پیامدهای مثبتی برای عملکرد شرکت داشته باشند. بنابراین، پیش‌بینی می‌شود سرمایه اجتماعی داخلی بالاتر با تاثیر مثبت بر ایفای نقش اعضاء هیئت مدیره در انجام وظایف‌شان، عملکرد مالی شرکت را افزایش دهد.

از سوی دیگر، برخی پژوهش‌ها نشان داده‌اند که سرمایه اجتماعی داخلی بیش از حد ممکن است با ایجاد تفکر گروهی، دسته‌ای شدن، شبکه‌های قدیمی، و سایر اختلال‌هایی که نتیجه صمیمیت بیش از حد^۳ یا همگن^۴ شدن است، اثرات منفی را به همراه داشته باشد (گارگیولو و بیناسی^۵، ۱۹۹۹؛ ریاگانز و زوکرمن^۶، ۲۰۰۱؛ کیم، ۲۰۰۵)؛ این امر می‌تواند موجب پنهان کردن و انباشت اطلاعات منفی در داخل هیئت مدیره گردد (جبران و همکاران، ۲۰۲۲) و عملکرد مالی

1. Leblanc & Gillies
2. Huse
3. Over-Chumminess
4. Homophily
5. Gargiulo & Benassi
6. Reagans & Zuckerman

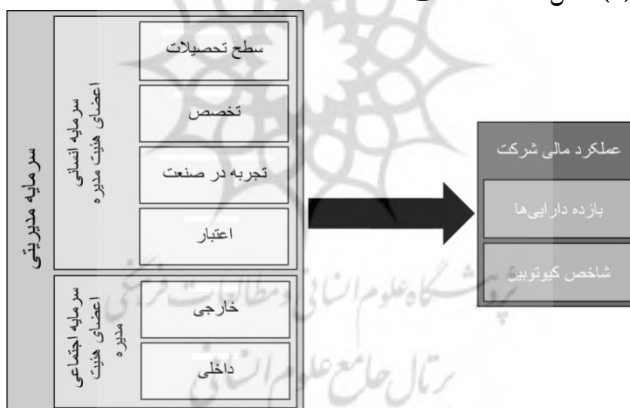
شرکت را کاهش دهد. با این حال، از دیدگاه بارسو-کاسترو و همکاران (۲۰۱۶) و با توجه به ویژگی‌های متمایز هیئت مدیره که تعداد محدودی از جلسات در هر سال دارد (عمل به صورت اپیزودیک) و هیچ مبنای مستمری برای تعامل وجود ندارد، سرمایه اجتماعی داخلی باید قبل از اینکه این اثرات منفی ایجاد شود، بسیار بالا باشد. بر این اساس فرضیه ۶-۱ و ۶-۲ پژوهش به صورت زیر بیان می‌شود:

H₆₋₁: بین سرمایه اجتماعی داخلی اعضای هیئت مدیره و بازده دارایی‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

H₆₋₁: بین سرمایه اجتماعی داخلی اعضای هیئت مدیره و شاخص کیوتوبین رابطه معناداری وجود دارد.

۳-۲. مدل مفهومی پژوهش

با توجه به مطالب بیان شده، هدف، پرسش‌ها، فرضیات مطرح شده و مدل مفهومی پژوهش حاضر در شکل (۱) نشان داده شده است.



۳. روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف، از نوع کاربردی و از نظر ماهیت و روش، از نوع همبستگی است. همچنین به لحاظ زمانی از نوع پژوهش‌های پس‌رویدادی در حوزه پژوهش‌های اثباتی حسابداری طبقه‌بندی می‌گردد. در این پژوهش برای آزمون فرضیات از رگرسیون به روش حداقل مربعات معمولی با خوشه‌بندی خطاها در سطح شرکت استفاده شده است.

۳-۱. جامعه و نمونه آماری

قلمرو مکانی پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و جامعه آماری

این پژوهش کل شرکت‌های پذیرفته شده و فعال در بورس اوراق بهادار تهران در قلمرو زمانی ۶ ساله بین سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰ می‌باشد. برای انتخاب نمونه آماری پژوهش شرایط زیر لحاظ گردید:

- ۱) در طول سال‌های مالی ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۰ در بورس حضور داشته‌اند.
 - ۲) جزو شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی، بانک‌ها و بیمه‌ها نباشند.
 - ۳) در همه سال‌های مورد بررسی، در پایان سال مالی اطلاعات و داده‌های مورد نیاز آنها در دسترس باشد.
 - ۴) در طول سال‌های مورد نظر، شرکت تغییر سال مالی نداشته باشد.
- شایان ذکر است متغیرهای سال ۱۳۹۴ برای سنجش متغیرهای پژوهش مورد استفاده قرار گرفته است.

روش نمونه‌گیری، حذفی سیستماتیک (غربال‌گری) است که متناسب با شرایط ذکر شده تعدادی از شرکت‌های نمونه آماری انتخاب و داده‌های آنها در آزمون فرضیات به کار می‌رود. براساس معیارهای فوق، ۱۶۳ شرکت شناسایی گردید و برای آزمون فرضیه‌های پژوهش به کار گرفته شد و روند انتخاب نمونه آماری در جدول (۱) آمده است.

جدول ۱- روند غربال‌گری جامعه آمار

تعداد	معیارها
۲۸۰	کل شرکت‌های فعال حاضر در بورس اوراق بهادار تهران در پایان سال ۱۴۰۰
(۹۸)	شرکت‌هایی که سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی، هلدینگ بانک‌ها و بیمه‌ها بوده‌اند.
(۲۷)	شرکت‌هایی که بعد از سال ۱۳۹۴ در بورس پذیرفته شده‌اند.
(۷۴)	شرکت‌هایی که تاریخ سال مالی آنها ۲۹ اسفند نبوده یا تغییر سال مالی داشته‌اند.
(۱۸)	شرکت‌هایی که اطلاعات مورد نیاز آنها در دسترس نبودند.
۱۶۳	تعداد شرکت‌های نمونه

کلیه اطلاعات مورد نیاز جهت انجام این پژوهش از بانک‌های اطلاعاتی بورس اوراق بهادار تهران، نرم‌افزارهای ره‌آورد نوین و تدبیر پرداز و نشریه‌های مربوط به بورس جمع‌آوری گردید. همچنین برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از نرم‌افزارهای اکسل^۱ و ایویوز^۲ استفاده شده است.

1. Excel
2. Eviews

۴. متغیرهای پژوهش

متغیرهای این پژوهش به منظور آزمون فرضیه‌ها، به سه گروه متغیرهای وابسته، مستقل و کنترل تقسیم می‌شوند، که نحوه محاسبه آنها در جدول (۲) ارائه شده است:

جدول ۲- متغیرهای پژوهش

		سرمایه انسانی	متغیر مستقل
$BEducationalCapital_{i,t}$	میزان تحصیلات هیئت مدیره شرکت i در پایان دوره مالی t		
	برابر با نسبت جمع نمرات تعلق گرفته به میزان مدرک تحصیلی اعضای حاضر در هیئت مدیره در تاریخ پایان سال مالی به تعداد اعضاء. به طوری که مدرک زیر دیپلم برابر با (۰)، دیپلم برابر با (۱)، فوق دیپلم برابر (۳)، لیسانس برابر (۵)، فوق لیسانس برابر با (۷) و دکتری برابر با (۱۱).		
$BExpertCapital_{i,t}$	تخصص هیئت مدیره شرکت i در پایان دوره مالی t		
	برابر با تعداد اعضای از هیئت مدیره که در پایان سال مالی دارای مدرک تحصیلی یا مدارک حرفه‌ای در زمینه حقوق، مالی، مدیریت (زمینه‌های که با وظیفه هیئت مدیره هماهنگ است) هستند.		
$BExperienceCapital_{i,t}$	میزان تجربه هیئت مدیره شرکت i در پایان دوره مالی t		
	برابر با تعداد اعضای از هیئت مدیره در پایان سال مالی که در پنج سال گذشته در صنعت مشابه، به عنوان مدیرعامل یا عضو هیئت مدیره خدمت نموده است.		
$BPrestigeCapital_{i,t}$	اعتبار هیئت مدیره شرکت i در پایان دوره مالی t		
	برابر با مجموع تعداد اعضای از هیئت مدیره که در پایان سال مالی، در رده‌های بالای دولتی فعالیت داشته‌اند و یا در دانشگاه عضو هیئت علمی هستند.		
$BExternalSocialCapital_{i,t}$	سرمایه اجتماعی خارجی هیئت مدیره شرکت i در پایان دوره مالی t		
	برابر با جمع تعداد شرکت‌هایی است که اعضای هیئت مدیره در پایان سال مالی به طور همزمان در آن عضو هستند.		
$BInternalSocialCapital_{i,t}$	سرمایه اجتماعی داخلی هیئت مدیره شرکت i در پایان دوره مالی t		
	برابر با جمع میانگین روابط بین هر جفت از اعضاء با حداقل دوره تصدی بین دو عضو، که به صورت زیر سنجیده می‌شود:		
	N : تعداد کل مقایسه‌های جفتی است	$\frac{1}{N} \sum_{i \neq j} \min(u_i, u_j)$	
	u_i : دوره تصدی عضو هیئت مدیره i		
	$\min(u_i, u_j)$: طول دوره تصدی مشترک اعضای هیئت مدیره i و j است.		
$ROA_{i,t}$	بازده دارایی‌های شرکت i در پایان دوره مالی t		عملکرد مالی
	برابر است با نسبت سود قبل از مالیات به میانگین دارایی‌های شرکت در ابتدای دوره		
$Q-Tobin_{i,t}$	کیوتوبین شرکت i در پایان دوره مالی t		متغیر وابسته
	برابر است با نسبت مجموع ارزش بازار سهام و ارزش دفتری کل بدهی‌ها به ارزش دفتری کل دارایی‌ها		

$BSize_{i,t}$	اندازه هیئت مدیره i در پایان دوره مالی t برابر با تعداد اعضای هیئت مدیره در پایان سال مالی
$BIndep_{i,t}$	استقلال هیئت مدیره i در پایان دوره مالی t برابر با نسبت تعداد اعضای غیرموظف حاضر در هیئت مدیره به تعداد کل اعضای هیئت مدیره
$BGenDiv_{i,t}$	تنوع جنسیتی هیئت مدیره i در پایان دوره مالی t برابر با نسبت تعداد اعضای زن حاضر در هیئت مدیره به تعداد کل اعضای هیئت مدیره
$BDual_{i,t}$	دوگانگی وظیفه i در پایان دوره مالی t برابر با (۱)، اگر مدیرعامل شرکت به طور همزمان با تصدی پست مدیرعاملی، رئیس یا نایب رئیس هیئت مدیره باشد، در غیر این صورت صفر
$ConOwne_{i,t}$	تمرکز مالکیت شرکت i در پایان دوره مالی t برابر است با درصد سهام تحت اختیار سهامداران که دارای بیش از ۵٪ کل سهام منتشر شده هستند.
$FSize_{i,t}$	اندازه شرکت i در پایان دوره مالی t برابر است با لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها
$FAge_{i,t}$	سن شرکت i در پایان دوره مالی t برابر با تعداد سال‌های سهام شرکت بوده که به صورت عمومی در بورس اوراق بهادار منتشر شده است.
$FLev_{i,t}$	اهرم مالی شرکت i در پایان دوره مالی t برابر است با نسبت کل بدهی‌های شرکت به ارزش کل دفتری دارایی

۵. مدل پژوهش

پس از محاسبه متغیرهای اساسی، فرضیه‌های پژوهش براساس مدل رگرسیونی زیر آزمون می‌شود:

$$\begin{aligned}
 FPerformance_{i,t} = & \alpha + \alpha_1 BEducationalCapital_{i,t} + \beta_2 BExpertCapital_{i,t} \\
 & + \beta_3 BExperienceCapital_{i,t} + \beta_4 BPrestigeCapital_{i,t} \\
 & + \beta_5 BExternalSocialCapital_{i,t} + \beta_6 BInternalSocialCapital_{i,t} \\
 & + \sum_n \beta_{7,n} Control(Board \& Firm)_{i,t} + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}$$

که در آن:

$\varepsilon_{i,t}$: جملات باقیمانده رگرسیون (سایر متغیرها قبلاً توضیح داده شده است).

۶. بررسی نتایج آماری

۶-۱. بررسی آمار توصیفی

در روش‌های توصیفی تلاش بر آن است تا با ارائه جدول از نتایج آماره‌های توصیفی و استفاده از ابزارهای آمار توصیفی نظیر شاخص‌های مرکزی، به توصیف داده‌های پژوهش پرداخته شود، این امر

به شفافیت موضوع کمک می‌کند. نتایج آماره‌های توصیفی شامل در جدول (۳) آمده است.

جدول ۳- آماره توصیفی متغیرهای پژوهش

انحراف معیار	کمینه	بیشینه	میانه	میانگین	تعداد	متغیر		
۱/۴۰۲	۳/۰۰۰	۱۱/۰۰۰	۶/۶۰۰	۶/۸۴۱	۹۷۸	BEducationalCapital	سرمایه انسانی	مستقل
۱/۱۸۲	۰/۰۰۰	۵/۰۰۰	۲/۰۰۰	۱/۹۸۴	۹۷۸	BExpertCapital		
۰/۹۹۹	۰/۰۰۰	۵/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۸۰۷	۹۷۸	BExperienceCapital		
۰/۷۱۷	۰/۰۰۰	۴/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۳۸۴	۹۷۸	BPrestigeCapital		
۱/۸۳۳	۰/۰۰۰	۱۱/۰۰۰	۱/۰۰۰	۱/۴۶۷	۹۷۸	BExternalSocialCapital	سرمایه اجتماعی	
۱/۷۰۹	۰/۰۷۵	۱۴/۰۵۸	۱/۲۶۷	۱/۷۹۹	۹۷۸	BInternalSocialCapital		
۰/۱۶۳	-۱/۰۶۳	۰/۶۷۵	۰/۰۹۳	۰/۱۱۴	۹۷۸	ROA	عملکرد مالی	وابسته
۰/۶۹۵	۰/۵۸۴	۶/۵۲۸	۱/۴۶۰	۱/۶۶۱	۹۷۸	Q-Tobin		
۰/۴۱۸	۳/۰۰۰	۷/۰۰۰	۵/۰۰۰	۴/۹۹۵	۹۷۸	BSize	کنترلی	
۰/۲۰۲	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۶۰۰	۰/۶۶۲	۹۷۸	BIndp		
۰/۲۴۷	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۶۵	۹۷۸	BGenD		
۰/۵۷۱	۰/۰۰۰	۵/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۲۸۵	۹۷۸	BDual		
۰/۱۹۹	۰/۰۰۰	۰/۹۹۵	۰/۷۴۵	۰/۶۹۸	۹۷۸	ConOwne		
۱/۵۱۱	۲۴/۳۰۸	۳۳/۱۹۰	۲۷/۸۳۴	۲۸/۰۵۵	۹۷۸	FSize		
۰/۲۶۳	۰/۰۹۰	۴/۰۰۳	۰/۶۱۲	۰/۶۱۶	۹۷۸	FLev		
۱/۳۶۳	۴/۰۰۰	۵۱/۰۰۰	۱۸/۰۰۰	۱۸/۸۹۷	۹۷۸	Fage		

نتایج تحلیل توصیفی نشان می‌دهد که متغیر وابسته پژوهش، عملکرد مالی با شاخص‌های بازده دارایی‌ها و شاخص کیوتوبین به ترتیب دارای میانگین ۰/۱۱۴ و ۱/۶۱۱ می‌باشد. به عبارت دیگر، به طور متوسط سود قبل از مالیات ۱۱/۴٪ بیشتر از میانگین دارایی‌های شرکت در ابتدای دوره بوده و مجموع ارزش بازار سهام و ارزش دفتری کل بدهی‌ها ۱۶۱٪ ارزش دفتری کل دارایی‌ها می‌باشد.

نتایج در ارتباط با «سطح تحصیلات» نشان می‌دهد که میانگین این متغیر برابر با ۶/۸۴۱ است که با توجه به نوع امتیازدهی به سطح تحصیلات، بدین معنا است که شرکت‌ها به طور متوسط از اعضای با سطح تحصیلات فوق لیسانس استفاده می‌کنند. تعداد افراد متخصص در نمونه شامل ۱۹۴۰ سال-مدیر بوده که سهم هر شرکت به طور میانگین ۲ نفر بوده است. نتایج آمار توصیفی مرتبط با «تجربه» نیز نشان می‌دهد که در میان ۴۹۱۵ سال-مدیر مورد بررسی، تنها ۹۸۵ سال-مدیر دارای تجربه مدیریتی در شرکت‌های با صنعت مشابه در طول ۵ سال گذشته بودند و سهم هر

شرکت به طور متوسط برابر با ۰/۸۰۷ بوده است. همچنین دیگر متغیر مرتبط با سرمایه انسانی نشان می‌دهد که ۳۷۶ سال-مدیر از ۴۹۱۵ سال-مدیر حاضر در نمونه، دارای اعتبار بوده‌اند و سهم هر سال شرکت ۰/۳۸۴ سال نفر بوده است. نتایج بررسی داده‌های متغیر سرمایه اجتماعی خارجی حاکی از آن است که از میان ۴۹۱۵ سال-مدیر مورد بررسی، تنها ۱۰۷۲ سال-مدیر دارای عضویت همزمان در سایر شرکت‌ها بوده‌اند که بیشترین آن ۶ عضویت برای یک شخص بوده و سهم هر شرکت ۱/۱۴۶۷ عضویت همزمان بوده است.

۲-۶. بررسی آمار استنباطی

پیش از آزمون مدل‌ها لازم است که پایایی متغیرهای پژوهش مورد بررسی قرار گیرد. پایایی بدین معنی است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت باشد. برای تعیین آن از آزمون دیکی-فولر^۱ استفاده شده و نتایج آن در جدول (۴) آمده است.

جدول ۴- بررسی پایایی متغیرها

متغیر	مقدار آماره	احتمال آماره
BEducationalCapital	-۱۱/۴۱۸	۰/۰۰۰
BExpertCapital	-۱۵/۰۵۱	۰/۰۰۰
BExperienceCapital	-۱۳/۳۸۰	۰/۰۰۰
BPrestigeCapital	-۱۳/۶۱۱	۰/۰۰۰
BExternalSocialCapital	-۱۶/۳۵۶	۰/۰۰۰
BInternalSocialCapital	-۱۲/۵۸۷	۰/۰۰۰
ROA	-۱۵/۰۳۳	۰/۰۰۰
Q-Tobin	-۹/۹۵۱	۰/۰۰۰
BSize	-۹/۲۸۵	۰/۰۰۰
Bindp	-۱۳/۲۲۳	۰/۰۰۰
BgenD	-۱۵/۶۴۳	۰/۰۰۰
BDual	-۱۱/۷۳۱	۰/۰۰۰
ConOwne	-۸/۸۴۹	۰/۰۰۰
Fsize	-۸/۳۷۸	۰/۰۰۰
FLev	-۱۴/۹۸۶	۰/۰۰۰
Fage	-۱۰/۰۴۷	۰/۰۰۰

نتایج آزمون دیکی - فولر بیانگر آن است که متغیرهای وابسته، مستقل و کنترلی پژوهش در طی دوره پژوهش در سطح پایا بوده‌اند، چراکه احتمال آماره برای آزمون مذکور کم‌تر از ۵٪ بوده است. برای آزمون فرضیه و برآورد مدل، ابتدا به منظور گزینش یکی از روش‌های داده‌های ترکیبی یا تابلویی، از آزمون قابلیت ادغام (چاو) استفاده شده است. مطابق نتایج آزمون در جدول (۵)، آماره لیمر نشان می‌دهد سطح معناداری آن برای هر دوی مدل‌ها ۰/۰۰۰ (کمتر از ۰/۰۵) بوده، که نشان‌دهنده برتری استفاده از روش داده‌های تابلویی در برابر روش داده‌های ادغام شده است. با توجه به پذیرش روش داده‌های تابلویی، آزمون هاسمن برای انتخاب الگوی اثرات ثابت در برابر الگوی اثرات تصادفی انجام شد. با توجه به اینکه سطح معناداری آماره کای - دو در جدول (۵) برای هر دو مدل برابر ۰/۰۰۰ (کمتر از ۰/۰۵) است، روش رگرسیون با اثرات ثابت نسبت به روش رگرسیون با اثرات تصادفی، ارجحیت دارد.

جدول ۵- انتخاب داده‌های تلفیقی در برابر داده‌های تابلویی

مدل	آزمون F لیمر		آزمون هاسمن	
	مقدار آماره	درجه آزادی	مقدار آماره	درجه آزادی
اول	۷/۲۱۶	۸۰۱, ۱۶۲	۱۴	۱۴۶/۳۲۵
دوم	۵/۸۹۹	۸۰۱, ۱۶۲	۱۴	۶۷/۲۵۰

سطح اهمیت آماره آزمون وایت در جدول (۶) برای هر دو مدل، کوچک‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد، در نتیجه فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس رد شده و می‌توان گفت مدل‌ها دارای مشکل ناهمسانی واریانس می‌باشند. به همین منظور در این مطالعه برای رفع این مشکل، در برآورد رگرسیون از روش برآورد حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شده است.

جدول ۶- آزمون وایت

Q-Tobin		ROA	
احتمال	مقدار آماره	احتمال	مقدار آماره
۰/۰۰۰	۳/۱۷۴	۰/۰۰۰	۱/۴۷۷

نتایج آزمون مدل‌های رگرسیونی برای نمونه پژوهش در جدول (۷) ارائه شده است. برای اطمینان از عدم وجود مشکل هم‌خطی بین متغیرهای توضیحی، آزمون هم‌خطی با استفاده از عامل تورم واریانس^۱ مورد بررسی قرار گرفت که با توجه به مقادیر این آماره برای متغیرهای توضیحی، در هر دو

مدل کمتر از مقدار (۵) است، لذا، بین آنها هم خطی وجود ندارد. آماره دوربین واتسون به منظور بررسی استقلال خطاها از یکدیگر استفاده می‌شود. در این مدل مقدار این آماره برای هر دو مدل بین ۱/۵۰ تا ۲/۵۰ است، این عدد نشان می‌دهد که خطاها مستقل از یکدیگر هستند و می‌توان از رگرسیون استفاده کرد. نتایج حاصل از رگرسیون زمانی قابل اتکاء است که رگرسیون برازش شده در کل معنی‌دار باشد. نظر به اینکه سطح معناداری آماره F برای هر دو مدل برابر با ۰/۰۰۰ (کم‌تر از ۰/۰۵) است، بنابراین، می‌توان گفت متغیرهای مستقل و کنترلی توانایی توضیح متغیر وابسته را دارند و رگرسیون در سطح اطمینان ۹۹٪ معنادار است.

جدول ۷- آزمون مدل‌ها

Q-Tobin				ROA				متغیر وابسته: عملکرد شرکتی		
اثرات ثابت				اثرات ثابت				تعداد مشاهدات: ۹۷۸		
حداقل مربعات تعمیم‌یافته				حداقل مربعات تعمیم‌یافته				متغیر		
VIF	احتمال t آماره	خطای آماره t	ضریب استاندارد	VIF	احتمال t آماره	خطای استاندارد	ضریب			
-	۰/۰۰۰	۸/۲۶۹	۱/۱۴۶	۹/۴۷۵	-	۰/۲۶۲	۱/۱۲۳	۰/۲۱۸	۰/۲۴۴	C
۱/۳۹۵	۰/۳۵۸	-۰/۹۱۹	-۰/۰۱۶	-۰/۰۱۵	۱/۳۲۲	۰/۱۸۴	-۱/۳۲۹	۰/۰۰۳	-۰/۰۰۴	BEducationalCapital
۱/۳۷۱	۰/۰۰۷	۲/۷۱۰	-۰/۰۱۱	-۰/۰۲۰	۱/۲۰۵	۰/۰۲۱	۲/۳۲۰	۰/۰۰۲	-۰/۰۰۵	BExpertCapital
۱/۱۶۰	۰/۰۳۳	۲/۱۴۲	-۰/۰۱۵	-۰/۰۳۲	۱/۱۰۸	۰/۷۳۴	۰/۳۴۰	۰/۰۰۳	-۰/۰۰۱	BExperienceCapital
۱/۰۹۹	۰/۸۷۷	۰/۱۳۰	-۰/۰۲۲	-۰/۰۰۳	۱/۱۷۹	۰/۸۲۸	-۰/۲۰۴	۰/۰۰۴	-۰/۰۰۱	BPrestigeCapital
۱/۱۷۲	۰/۰۰۵	۲/۸۱۰	-۰/۰۰۸	-۰/۰۲۲	۱/۱۲۶	۰/۱۶۸	۱/۳۸۱	۰/۰۰۱	-۰/۰۰۲	BExternalSocialCapital
۱/۰۶۱	۰/۰۸۲	۱/۷۴۲	-۰/۰۱۰	-۰/۰۱۸	۱/۱۷۲	۰/۶۸۹	۰/۴۰۰	۰/۰۰۲	-۰/۰۰۱	BInternalSocialCapital
۱/۰۲۳	۰/۰۰۰	-۴/۴۰۵	-۰/۰۰۱	-۰/۰۰۶	۱/۰۵۵	۰/۰۶۴	-۱/۸۵۲	۰/۰۰۰	-۰/۰۰۰	BSize
۱/۱۰۵	۰/۰۱۴	۲/۴۵۶	-۰/۰۵۷	-۰/۱۴۱	۱/۰۷۹	۰/۰۵۱	۱/۹۵۱	۰/۰۰۶	-۰/۰۱۳	BIndp
۱/۰۳۷	۰/۵۹۲	-۰/۵۳۶	-۰/۰۶۵	-۰/۰۳۵	۱/۱۳۶	۰/۲۰۸	۱/۲۶۰	۰/۰۱۵	-۰/۰۱۹	BGenD
۱/۱۲۵	۰/۹۵۱	-۰/۰۶۲	-۰/۰۴۵	-۰/۰۰۳	۱/۱۰۴	۰/۲۱۰	-۱/۲۵۵	۰/۰۰۸	-۰/۰۱۰	BDual
۱/۱۳۴	۰/۰۱۷	۲/۳۹۴	-۰/۰۲۰	-۰/۰۷۲	۱/۰۹۳	۰/۱۴۳	۱/۴۶۷	۰/۰۰۶	-۰/۰۰۹	ConOwne
۲/۵۱۹	-۰/۰۰۰	-۷/۹۵۴	-۰/۰۴۲	-۰/۳۳۲	۲/۲۵۷	-۰/۱۱۰	۱/۶۰۱	۰/۰۰۸	-۰/۰۱۳	FSize
۱/۱۷۷	۰/۰۰۰	۴/۳۶۵	-۰/۰۶۶	-۰/۲۸۶	۱/۱۰۲	۰/۰۰۰	-۲۱/۰۹۱	۰/۰۱۶	-۰/۳۴۷	FLev
۲/۷۰۳	۰/۰۰۰	۷/۰۳۱	-۰/۰۰۷	-۰/۰۵۱	۲/۸۸۱	-۰/۰۰۰	-۱۱/۴۷۲	۰/۰۰۱	-۰/۰۱۷	Fage
۰/۵۸۰		۰/۶۵۶		۰/۸۷۶		۰/۸۹۸				ضریب تعیین
۰/۰۰۰		۸/۶۶۲		۰/۰۰۰		۴۰/۳۳۱				تعدیلی
										اماره F
										احتمال آماره
										دوربین - واتسون
										۲/۱۳۳
										۱/۷۰۲

مطابق با نتایج بدست آمده در جدول (۷)، ضریب متغیر تحصیلات اعضای هیئت مدیره در مدل برابر با (۰/۰۰۴-) و احتمال آماره t (۰/۱۸۴) می‌باشد، که به معنای رابطه منفی و غیرمعنادار

بین تحصیلات اعضای هیئت مدیره و بازده دارایی‌ها است. بنابراین، با توجه به بیشتر بودن احتمال آماره t از سطح خطای مورد پذیرش ($0/10$)، فرضیه ۱-۱ مبنی بر وجود ارتباط معنادار بین تحصیلات اعضای هیئت مدیره و بازده دارایی‌ها، تایید نشد. همچنین، ضریب این متغیر در مدل دوم برابر با $0/015$ - و احتمال آماره t ($0/358$) می‌باشد، که به معنای رابطه منفی و غیرمعنادار بین تحصیلات اعضای هیئت مدیره و شاخص کیوتوبین است. بنابراین، با توجه به بیشتر بودن احتمال آماره t از سطح خطای مورد پذیرش ($0/10$)، فرضیه ۱-۲ مبنی بر وجود ارتباط معنادار بین تحصیلات اعضای هیئت مدیره و شاخص کیوتوبین، تایید نشد.

ضریب حاصل متغیر تعداد اعضای متخصص در هیئت مدیره در مدل اول برابر با ($0/005$) و احتمال آماره t ($0/021$) می‌باشد، که به معنای رابطه مثبت و معنادار (مثبت و معنادار) بین تعداد اعضای متخصص در هیئت مدیره و بازده دارایی‌ها است. بنابراین، با توجه به کمتر بودن احتمال آماره t از سطح خطای مورد پذیرش ($0/10$)، فرضیه ۱-۲ مبنی بر وجود ارتباط معنادار بین تعداد اعضای متخصص در هیئت مدیره و بازده دارایی‌ها، در سطح اطمینان ۹۵ تایید شد. علاوه بر این، ضریب بدست آمده برای این متغیر در مدل دوم برابر با $0/030$ و احتمال آماره t $0/007$ می‌باشد، که به معنای رابطه مثبت و معنادار بین تعداد اعضای متخصص در هیئت مدیره و شاخص کیوتوبین است. بنابراین، با توجه به کمتر بودن احتمال آماره t از سطح خطای مورد پذیرش ($0/10$)، فرضیه ۲-۲ مبنی بر وجود ارتباط معنادار بین تعداد اعضای متخصص در هیئت مدیره و شاخص کیوتوبین، در سطح اطمینان ۹۵% تایید شد.

ضریب متغیر تعداد اعضای دارای تجربه در صنعت در مدل اول برابر با ($0/01$) و احتمال آماره t ($0/734$) می‌باشد، بدین معنا که رابطه مثبت و غیرمعناداری بین تعداد اعضای دارای تجربه در صنعت و بازده دارایی‌ها وجود دارد. بنابراین، با توجه به بیشتر بودن احتمال آماره t از سطح خطای مورد پذیرش ($0/10$)، فرضیه ۱-۳ مبنی بر وجود ارتباط معنادار بین تعداد اعضای دارای تجربه در صنعت و بازده دارایی‌ها، تایید نشد. همچنین ضریب این متغیر در مدل دوم برابر با ($0/032$) و احتمال آماره t ($0/033$) می‌باشد، بدین معنا که رابطه مثبت و معناداری بین تعداد اعضای دارای تجربه در صنعت و شاخص کیوتوبین وجود دارد. بنابراین، با توجه به کمتر بودن احتمال آماره t از سطح خطای مورد پذیرش ($0/10$)، فرضیه ۲-۳ مبنی بر وجود ارتباط معنادار بین تعداد اعضای دارای تجربه در صنعت و شاخص کیوتوبین در سطح اطمینان ۹۵% تایید شد.

ضریب حاصل از متغیر تعداد اعضای دارای اعتبار هیئت مدیره در مدل اول برابر با ($0/001$) - و احتمال آماره t ($0/838$) می‌باشد، که به معنای این است که رابطه منفی و غیرمعناداری بین تعداد

اعضای دارای اعتبار هیئت مدیره و بازده دارایی‌ها وجود دارد. بنابراین، با توجه به بیشتر بودن احتمال آماره t از سطح خطای مورد پذیرش ($0/10$)، فرضیه ۴-۱ مبنی بر وجود ارتباط معنادار بین تعداد اعضای دارای اعتبار هیئت مدیره و بازده دارایی‌ها، تایید نشد. علاوه بر این، ضریب بدست آمده برای این متغیر در مدل دوم برابر با ($0/03$) و احتمال آماره t ، ($0/897$) می‌باشد، که به معنای رابطه مثبت و غیرمعنادار بین تعداد اعضای دارای اعتبار هیئت مدیره و شاخص کیوتوبین است. بنابراین، با توجه به بیشتر بودن احتمال آماره t از سطح خطای مورد پذیرش ($0/10$)، فرضیه ۴-۲ مبنی بر وجود ارتباط معنادار بین تعداد اعضای دارای اعتبار هیئت مدیره و شاخص کیوتوبین، تایید نشد.

ضریب متغیر سرمایه اجتماعی خارجی اعضای هیئت مدیره در مدل اول ($0/02$) و احتمال آماره t ، ($0/168$) می‌باشد، که به معنای رابطه مثبت و غیرمعنادار بین سرمایه اجتماعی خارجی اعضای هیئت مدیره و بازده دارایی‌ها است. بنابراین، با توجه به بیشتر بودن احتمال آماره t از سطح خطای مورد پذیرش ($0/10$)، فرضیه ۵-۱ مبنی بر وجود ارتباط معنادار بین سرمایه اجتماعی خارجی اعضای هیئت مدیره و بازده دارایی‌ها (در سطح اطمینان ۹۹٪)، تایید نشد. همچنین با توجه به اینکه ضریب این متغیر در مدل دوم برابر با ($0/22$) و احتمال آماره t ، ($0/05$) می‌باشد، به معنای رابطه مثبت و معنادار بین سرمایه اجتماعی خارجی اعضای هیئت مدیره و شاخص کیوتوبین است. بنابراین، با توجه به کمتر بودن احتمال آماره t از سطح خطای مورد پذیرش ($0/10$)، فرضیه ۵-۲ مبنی بر وجود ارتباط معنادار بین سرمایه اجتماعی خارجی اعضای هیئت مدیره و شاخص کیوتوبین، در سطح اطمینان ۹۹٪، تایید شد.

ضریب متغیر سرمایه اجتماعی داخلی اعضای هیئت مدیره در مدل اول برابر با ($0/01$) و احتمال آماره t ، ($0/689$) می‌باشد، که به معنای رابطه مثبت و غیرمعنادار بین سرمایه اجتماعی داخلی اعضای هیئت مدیره و بازده دارایی‌ها است. بنابراین، با توجه به بیشتر بودن احتمال آماره t از سطح خطای مورد پذیرش ($0/10$)، فرضیه ۶-۱ مبنی بر وجود ارتباط معنادار بین سرمایه اجتماعی داخلی اعضای هیئت مدیره و بازده دارایی‌ها، تایید نشد. علاوه بر این، ضریب بدست آمده برای این متغیر در مدل دوم برابر با ($0/18$) و احتمال آماره t ، ($0/82$) می‌باشد، که به معنای رابطه مثبت و معنادار بین سرمایه اجتماعی داخلی اعضای هیئت مدیره و شاخص کیوتوبین است. بنابراین، با توجه به بیشتر بودن احتمال آماره t از سطح خطای مورد پذیرش ($0/10$)، فرضیه ۶-۲ مبنی بر وجود ارتباط معنادار بین سرمایه اجتماعی داخلی اعضای هیئت مدیره و شاخص کیوتوبین، در سطح اطمینان ۹۰٪ تایید شد.

یافته‌های حاصل از آزمون مدل اول نشان می‌دهد که متغیرهای کنترلی اندازه هیئت مدیره، دارای

رابطه معکوس در سطح اطمینان ۹۰٪، استقلال هیئت مدیره دارای رابطه مستقیم در سطح اطمینان ۹۰٪، اهرم مالی دارای رابطه معکوس در سطح اطمینان ۹۹٪، سن شرکت دارای رابطه معکوس در سطح اطمینان ۹۹٪ با بازده دارایی‌ها، اندازه هیئت مدیره دارای رابطه معکوس در سطح اطمینان ۹۹٪، استقلال هیئت مدیره دارای رابطه مستقیم در سطح اطمینان ۹۵٪، اندازه شرکت دارای رابطه معکوس در سطح اطمینان ۹۹٪، اهرم مالی دارای رابطه مستقیم در سطح اطمینان ۹۹٪، سن شرکت دارای رابطه مستقیم در سطح اطمینان ۹۹٪ با شاخص کیوتوبین، هستند.

۷. نتیجه‌گیری

هدف پژوهش حاضر بررسی ارتباط سرمایه انسانی و سرمایه اجتماعی و عملکرد مالی شرکت بود. سرمایه انسانی به چهار جزء تحصیلات، تخصص، تجربه در صنعت و اعتبار تقسیم شد، و سرمایه اجتماعی شامل دو جزء خارجی و داخلی بود. همچنین از دو معیار بازده دارایی‌ها و کیوتوبین برای اندازه‌گیری عملکرد مالی استفاده شد.

در فرضیه اول به بررسی ارتباط تحصیلات اعضای هیئت مدیره و عملکرد مالی پرداخته شد. نتایج آزمون این فرضیه نشان داد که تحصیلات اعضای هیئت مدیره ارتباط معناداری با بازده دارایی‌ها (مانند: پرز-کالیرو و همکاران، ۲۰۱۶؛ فان^۱، ۲۰۱۶؛ انجوين، ۲۰۱۷) و شاخص کیوتوبین (مانند: انجوين، ۲۰۱۷) ندارد. لذا، این تصور که حضور افراد با تحصیلات بالاتر و کارایی بالاتر به بهبود عملکرد مالی شرکت می‌انجامد، تصور صحیحی نیست. این نتیجه در حالی است که خاننا و همکاران (۲۰۱۴) نشان دادند که سطح تحصیلات اعضای هیئت مدیره رابطه مستقیمی با بازده حقوق صاحبان سهام دارد. از دلایل این یافته می‌توان به دور ماندن اعضاء هیئت مدیره از تحصیلات و نامرتب بودن رشته‌های تحصیلی با وظیفه محول شده به این اعضاء در هیئت مدیره اشاره کرد.

ارتباط بین تخصص اعضای هیئت مدیره و عملکرد مالی در فرضیه دوم مورد آزمون قرار گرفت. یافته‌های مرتبط با این فرضیه نشان داد که حضور تعداد اعضاء متخصص بیشتر در هیئت مدیره، ارتباط معناداری با بازده دارایی‌ها ندارد، اما به افزایش شاخص کیوتوبین منجر می‌گردد. بنابراین، اعضای هیئت مدیره با تخصص در زمینه‌های حقوقی، مالی، مدیریت که با وظیفه هیئت مدیره هماهنگ است، علاوه بر اتخاذ تصمیمات بهتر در سطح وظیفه‌ای که عهده‌دار آن هستند، می‌توانند کیفیت انجام وظایف مشابه توسط سایرین را مورد قضاوت قرار دهند. بنابراین مشابه با ادبیات نظری

(مانند: هیلمن و دالزیل، ۲۰۰۳؛ ففر و سالنکیک، ۱۹۷۸)، می‌توان گفت که اعضای هیئت مدیره متخصص با برخورداری از سرمایه انسانی بالاتر، در جایگاه خود می‌توانند توصیه و مشاوره بهتر، اطلاعات و منابع قابل دسترس‌تر را برای شرکت فراهم کنند. به عبارت دیگر، حضور اعضای متخصص بیشتر در هیئت مدیره، تا حدودی بهبود ارزش بازار شرکت نسبت به ارزش دفتری آن را با ارائه طیف وسیعی از قابلیت‌های خارجی و راهنمایی‌های خوب به شرکت، و تسهیل ایجاد ارتباط، تضمین می‌نماید.

فرضیه سوم ارتباط تجربه در صنعت اعضای هیئت مدیره و عملکرد مالی را مورد بررسی قرار داد. نتایج این فرضیه حاکی از آن بود که تعداد اعضای دارای تجربه (در صنعت)، ارتباط معناداری با بازده دارایی‌ها ندارد، اما رابطه مستقیم و معناداری با شاخص کیوتوبین (به مانند: والوته و گانتینین، ۲۰۱۶؛ دروبتز و همکاران، ۲۰۱۷؛ فالی و همکاران، ۲۰۱۸) دارد. این نتیجه با استدلال تیلور^۱ (۱۹۷۵) که معتقد است تجربیات در زمینه تصمیم‌گیری‌های خاص، تصمیم‌گیری‌های آتی در شرایط مشابه را بهبود خواهد داد، مطابقت دارد. تجربه حرفه‌ای در صنعت مشابه، به توسعه برخی از ساختار دانش قابل اطمینان در مورد نحوه فعالیت‌های صنعت و محیط رقابتی شرکت می‌انجامد؛ این دانش خاص صنعت کمک می‌کند تا اعضای هیئت مدیره فرصت‌های در حال ظهور در صنعت را تشخیص دهند و طرح‌های پیشنهادی مدیران برای رشد شرکت را ارزیابی نمایند (کاستانیاس و هیلفات، ۲۰۰۱)؛ و وظیفه خود را به نحوی بهتر به انجام برسانند (پرز-کالیرو و همکاران، ۲۰۱۶). علاوه بر این، اعضای هیئت مدیره دارای تجربه (در صنعت)، به واسطه موقعیت خود در صنعت و ارتباط با بازیگران صنعت (تأمین‌کننده، توزیع‌کنندگان، مشتریان عمده) می‌توانند دسترسی شرکت به شبکه اطلاعات و منابع با اهمیت درون صنعت را تسهیل نموده و ارزش بازار شرکت به ارزش دفتری آن را بهبود ببخشند.

در فرضیه چهارم وجود ارتباط بین تعداد اعضای دارای اعتبار هیئت مدیره و عملکرد مالی شرکت آزمون شد. نتایج بدست آمده حاکی از آن است که حضور افراد دارای اعتبار به عنوان عضو در هیئت مدیره، ارتباطی با بازده دارایی‌ها و شاخص کیوتوبین شرکت ندارد. از دلایل عمده عدم رابطه می‌توان به رخدادهای شرط مرزی سرریز اطلاعات در این افراد اشاره نمود. نظریه پردازش اطلاعات اظهار می‌دارد که پردازش زمانی رخ می‌دهد که افراد به نقطه‌ای برسند که قادر به پردازش اطلاعات اضافی

نیستند (اوریلی^۱، ۱۹۸۰؛ توشمن و نالر^۲، ۱۹۷۸). اطلاعات اضافی دریافت شده به فرد ممکن باعث سرریز شدن اطلاعات شده و به عدم توانایی شخص در انجام تعهدات منجر گردد و به عملکرد آسیب رساند (اپپلر و منگیس^۳، ۲۰۰۴). به عبارتی، ممکن است فرد دارای اعتبار، با داشتن مشغله‌های کاری زیاد، اطلاعات بیش از اندازه را دریافت نمایند و قادر به انجام وظیفه خود در نقش هیئت مدیره به نحو مطلوب نباشد، با وجود فرضیه توجه محدود^۴ حضور این افراد تفاوتی در عملکرد مالی شرکت ایجاد نماید. بر این اساس استدلال ولتی^۵ (۲۰۱۷) که بیان می‌دارد در دنیای شرکت‌های بزرگ امروز، اعتبار مدیران یکی از اصلی‌ترین عوامل محرک ارزش شرکت است و این یک دارایی نامشهود ضروری است که بر نتایج مالی شرکت‌های سراسر جهان تأثیر می‌گذارد، در مورد شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران صحت ندارد.

بررسی ارتباط سرمایه اجتماعی خارجی و عملکرد مالی در فرضیه پنجم انجام شد. نتایج این فرضیه حاکی از آن است که سرمایه اجتماعی خارجی ارتباط معناداری با بازده دارایی‌ها ندارد (عدم سازگاری با نتایج پژوهش: صالح و همکاران، ۲۰۲۰؛ حمدان^۶، ۲۰۱۸؛ پرز-کالیرو و همکاران، ۲۰۱۶؛ لی و دنگ^۷، ۲۰۱۴؛ لی و همکاران^۸، ۲۰۱۲)، اما دارای رابطه مثبت و معناداری با شاخص کیوتوبین است. براساس نتایج حاصل می‌توان بیان نمود که هیئت مدیره‌ها با تعداد ارتباطات خارجی بیشتر، به دلایلی همچون دسترسی سریع به انواع منابع کلیدی راهبردی و اطلاعات، یادگیری بیشتر، برخورداری از مشروعیت با بدست آوردن حمایت کارگماران یا ذینفعان خارج، ایجاد مزیت رقابتی و عمل به عنوان یک مرزگستر و فراهم‌کننده کانال‌های ارتباطی با محیط خارجی ارزش بازار شرکت به ارزش دفتری آن را ارتقاء می‌بخشند.

نتایج مرتبط با فرضیه ششم که به بررسی سرمایه اجتماعی داخلی و عملکرد مالی نشان می‌دهد که سرمایه اجتماعی داخلی اعضای هیئت مدیره ارتباط معناداری با بازده دارایی‌ها ندارد، اما رابطه مستقیم و معناداری با شاخص کیوتوبین دارد. مطابق با ادبیات نظری، هیئت مدیره یک گروه است که

1. O'Reilly
2. Tushman & Nadler
3. Eppler & Mengis
4. Limited Attention Hypothesis
5. Velte
6. Hamdan
7. Lee, Choi & Kim
8. Lei & Deng

می‌تواند تصمیمات اتخاذ شده خود را در قالب همکاری به عنوان یک تیم بهبود بخشند. سرمایه اجتماعی داخلی بالا در هیئت مدیره منجر به بهبود ارتباطات و اعتماد بین اعضاء می‌شود، اشتراک‌گذاری تجربه و دانش را افزایش می‌دهد، ارائه اطلاعات کلیدی و حیاتی محیطی به سایر اعضاء را تقویت می‌نماید، همکاری بین اعضاء را تسهیل می‌کند در نهایت با تقویت توانایی عملکرد تیمی هیئت مدیره می‌تواند ارزش بازار شرکت به ارزش دفتری آن افزایش دهد.

با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیات، به سهامداران و سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود محدودیت‌های بهره‌برداری از منابع اجزای سرمایه‌های انسانی سطح تحصیلات و اعتبار هیئت مدیره شناسایی نمایند، و با ارائه راهکار مناسب برای رفع آن تلاش نمایند تا عملکرد مالی شرکت را با استفاده از این ظرفیت‌ها بهبود ببخشند. همچنین از افراد متخصص در حقوق، مدیریت و مالی و افرادی که قبلاً در صنعت به عنوان هیئت مدیره یا مدیرعامل خدمت نموده‌اند، استفاده نمایند. علاوه بر این، انتخاب افرادی که از به طور همزمان در شرکت‌های دیگر به عنوان هیئت مدیره یا مدیرعامل خدمت می‌کنند و با سایر اعضای هیئت مدیره از ارتباط خوبی برخوردار هستند، عملکرد مالی شرکت را ارتقاء بخشند. همچنین به این گروه توصیه می‌گردد با تنوع‌بخشی به سرمایه انسانی و اجتماعی هیئت مدیره، از اثرات منفی بحران‌هایی که عملکرد شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهند، بکاهند (مانند: اووی و همکاران، ۲۰۱۷).

همچنین به پژوهشگران پیشنهاد می‌شود: (۱) بررسی اثر سرمایه مدیریتی بر هزینه‌های نمایندگی، (۲) بررسی اثر سرمایه مدیریتی بر ساختار سرمایه و (۳) اثر سرمایه مدیریتی بر سطح افشاء را به عنوان موضوع برای پژوهش‌های آتی مدنظر داشته باشند.

این پژوهش همچون سایر پژوهش‌ها با محدودیت‌هایی همراه بود. محدودیت اول مرتبط با جمع‌آوری اطلاعات اعضای هیئت مدیره است، چراکه گاهی شرکت‌ها اطلاعات کاملی در مورد مشخصات اعضای هیئت مدیره ارائه نمی‌کنند. اغلب اطلاعات فردی اعضایی که در شرکت‌های دیگر نیز فعالیت می‌کردند، متفاوت بود که تشخیص اطلاعات صحیح‌تر را دشوار می‌نمود. محدودیت دوم مربوط این موضوع بود که ملاک حضور افراد در شرکت‌ها، حضور آنها در پایان سال مالی (تاریخ ۲۹ اسفند ماه) بود و تمام متغیرهای مرتبط با سرمایه انسانی بر این اساس اندازه‌گیری شده است و تغییرات اعضاء در طول سال مالی در نظر گرفته نشده است، در حالی که ممکن است

عضو جدید، در دوره محدودی از سال، در شرکت و جلسات هیئت مدیره حضور داشته باشد. محدودیت سوم در ارتباط با دشواری اندازه‌گیری سرمایه مدیریتی و ابعاد سرمایه انسانی و اجتماعی و اجزای آن است. در حالی که این دو نوع سرمایه از هم متمایز هستند، اما بسیار به هم مرتبط بوده و در نتیجه اعتبار استنتاج‌های این پژوهش شدیداً وابسته به اعتبار معیارهای مورد استفاده در این پژوهش برای این سازه‌ها است.



منابع

- Adler, P.S. & Kwon, S.W. (2002). Social Capital: Prospects for a New Concept. *Academy of Management Review*, 27(1), p.17-40.
- Akbar, A. (2015). The Role of Corporate Governance Mechanism in Optimizing Firm Performance: A Conceptual Model for Corporate Sector of Pakistan. *Journal of Asian Business Strategy*, 5(6), p.109-115.
- Aluchna, M. (2010). *Corporate Governance – Responsibilities of the Board*. In: Guler, A. & Crowther, D. (Eds), *Handbook of Corporate Governance and Social Responsibility*, Gower Publishing, Surrey.
- Andersen, A., Garel, A., Gilbert, A. & Tourani-Rad, A. (2022a). Disentangling Director Attributes: Human Capital versus Social Capital of Directors. *Journal of Risk and Financial Management*, No.15, p.336.
- Andersen, A., Garel, A., Gilbert, A. & Tourani-Rad, A. (2022b). Social Capital, Human Capital, and Board Appointments. *Global Finance Journal*, 54(C), p.100758.
- Arthur, M B. (1994). The Boundary less Career: A New Perspective for Organizational Inquiry. *Journal of Organizational Behavior*, 15(4), p.295-306.
- Avina-Vazquez, C.R. & Uddin, S. (2016). Social Capital, Networks and Interlocking Directorates: A Mexican Case. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 6(3), p.291–312.
- Balogh, A. (2016). *Professional Expertise on Boards, Corporate Lifecycle, and Firm Performance*. Available at: <https://ssrn.com/abstract=2802417>
- Bandura A. (1997). *Self-Efficacy: The Exercise of Control*. New York: W.H. Freeman and Company.
- Bantel, K.A. & Jackson, S.E. (1989). Top Management and Innovations in Banking: Does the Composition of the Top Team Make a Difference? *Strategic Management Journal*, 10(S1), p.107-124.
- Baron, A. (2011). Measuring Human Capital. *Strategic HR Review*, 10(2), p.30-35.
- Barroso-Castro, C., Domínguez-CC, M. & Rodríguez-Serrano, M.A. (2022). SME growth speed: The Relationship with Board Capital. *Journal of Small Business Management*, 60(2), p.480-512.
- Barroso-Castro, C., Villegas-Periñan, M.M. & Casillas-Bueno, J.C. (2016). How Boards' Internal and External Social Capital Interact to Affect Firm Performance. *Strategic Organization*, 14(1), p.6-31.
- Bates, T. (2005). Analysis of Young, Small Firms that Have Closed: Delineating Successful from Unsuccessful Closures. *Journal of Business Venturing*, 20(3), p.343-358.
- Becker, G. (1962). Investment in Human Capital: A Theoretical Analysis. *Journal of Political Economy*, 70(5), p.9–49.
- Becker, G. (1964). *Human Capital*. New York: Columbia University Press.
- Becker, M.H. (1970). Sociometric Location and Innovativeness: Reformulation and Extension of the Diffusion Model. *American Sociological Review*, 35(2), p.367-304.
- Beckman, C.M. & Haunschild, P.R. (2002). Network Learning: The Effects of Partners' Heterogeneity of Experience on Corporate Acquisitions. *Administrative Science Quarterly*, 47(1), p.92–124.
- Bhattacharya, D., Kao, Y-Y. & Li, W-H. (2020). Industry Experiences of Board, CEO, and

- Acquisition Performance. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 23(3), p.1-48.
- Boeker, W. (1997). Strategic Change: The Influence of Managerial Characteristics and Organizational Growth. *The Academy of Management Journal*, 40(1), p.152-170.
- Brüderl, J., Preisendörfer, P. & Ziegler, R. (1992). Survival Chances of Newly Founded Business Organizations. *American Sociological Review*, 57(2), p.227-242.
- Burt, R.S. (1992). *Structural Holes: The Social Structure of Competition*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Carpenter, M.A. & Westphal, J.D. (2001). The Strategic Context of External Network Ties: Examining the Impact of Director Appointments on Board Involvement in Strategic Decision Making. *Academy of Management*, 44(4), p.639-660.
- Castanias, R.P. & Helfat, C.E. (2001), The managerial rents model: theory and empirical analysis. *Journal of Management*, 27(6), p.661-678.
- Certo, S.T. (2003). Influencing Initial Public Offering Investors with Prestige: Signalling with Board Structures. *Academy of Management Review*, 28(3).
- Chancharat, N., Krishnamurti, C. & Tian, G. (2008). *When the Going Gets Tough: Board Capital and Survival of New Economy IPO firms*. The 21st Australasian Finance and Banking Conference 2008. Available at: SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1253171>
- Coff, R.W. (1997). Human Assets and Management Dilemmas: Coping with Hazards on the Road to Resource Based Theory. *Academy of Management Review*, 22(2), p.374-402.
- Coff, R.W. (1999). When Competitive Advantage Doesn't Lead to Performance: The Resource-Based View and Stakeholder Bargaining Power. *Organization Science*, 10(2), p.119-133.
- Cohen, B.D. & Dean, T.J. (2005). Information Asymmetry and Investor Valuation of IPOs: Top Management Team Legitimacy as a Capital Market Signal. *Strategic Management Journal*, 26(7), p.683-690.
- Coleman, J.S. (1988). Social Capital in the Creation of Human Capital. *American Journal of Sociology*, 94, p.93-120.
- Coleman, J.S. (1990). *Fountains of Social theory*. Cambridge, MA: Belknap Press of Harvard University Press.
- Coles, J.W., McWilliams, V.B. & Sen, N. (2001). An Examination of the Relationship of Governance Mechanisms to Performance. *Journal of Management*, 27(1), p.23-50.
- Cooper, A.C., Gimeno-Gascon, F.J. & Woo, C.Y. (1994). Initial Human and Financial Capital as Predictors of New Venture Performance. *Journal of Business Venturing*, 9(5), p.371-395.
- Corbetta, G. & Salvato, C.A. (2004). The Board of Directors in Family Firms: One Size Fits All? *Family Business Review*, 17(2), p.119-134.
- Courtemanche, L., Louise Côté, L. & Eduardo Schiehl, E. (2013). Board Capital and Strategic Turnaround: A Longitudinal Case Study. *International Journal of Disclosure and Governance*, 10(4), p.378-405.
- Daily, C.M., Dalton, D.R. & Canella, A.A. (2003). Corporate Governance: Decades of Dialogue and Data. *Academy of Management Review*, 28(3), p.371-382.
- Dalton, C.M. & Dalton, D.R. (2005). Boards of Directors: Utilizing Empirical Evidence in Developing Practical Prescriptions. *British Journal of Management*, 16(S1), p.91-97.

- Davidsson, P. & Honig, B. (2003). The Role of Social and Human Capital among Nascent Entrepreneurs. *Journal of Business Venturing*, 18(3), p.301–331.
- Davis, J.H., Schoorman, F.D. & Donaldson, L. (1997). Toward a Stewardship Theory of Management. *Academy of Management Review*, 22(1), p.20–47.
- Dearborn, D. & Simon, H. (1958). Selective Perceptions: A Note on the Departmental Identification of Executives. *Sociometry*, 21(2), p.140-144.
- Dollinger, M.J. (1984). Environmental Boundary Spanning and Information Processing Effects on Organizational Performance. *Academy of Management Journal*, 27(2), p.351-368.
- Donaldson, L. & Davis, J.H. (1991). Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns. *Australian Journal of Management*, 16(1), p.49–64.
- Donaldson, L. & Davis, J.H. (1994). Boards and Company Performance – Research Challenges the Conventional Wisdom. *Corporate Governance: An International Review*, 2(3), p.65–91.
- Donaldson, L. (1990). The ethereal hand: Organisational economics and management theory. *Academy of Management Review*, 15(3), p.369–382.
- Drobetz, W., Von Meyerinck, F., Oesch, D. & Schmid, M. (2017). *Industry Expert Directors Is Board Industry Experience a Corporate Governance Mechanism?* University of St. Gallen, School of Finance Research Paper No. 2014/01; 28th Australasian Finance and Banking Conference. Available at: SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2256477>
- Elsaid, E., Benson, B.W. & Worrell, D.L. (2016). Successor CEO Functional and Educational Backgrounds: Influence of Predecessor Characteristics and Performance Antecedents. *The Journal of Applied Business Research*, 32(4), p.1179-1198.
- Emile, R., Ragab, A. & Kyaw, S. (2014). The Effect of Corporate Governance on Firm Performance, Evidence from Egypt. *Asian Economic and Financial Review*, 4(12), p.1865-1877.
- Eppler, M.J. & Mengis, J. (2004). The Concept of Information Overload: A Review of Literature from Organizational Science, Accounting, Marketing, MIS, and Related Disciplines. *The Information Society: An International Journal*, 20(5), p.325-344.
- Faleye, O., Hoitash, R. & Hoitash, U. (2018). Industry Expertise on Corporate Boards. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 50(2), p.441–479.
- Finkelstein, S. & Mooney, A.C. (2003). Not the Usual Suspects: How to Use Board Process to Make Boards Better. *Academy of Management Executive*, 17(2), p.101–113
- Forbes, D.P. & Milliken, F.J. (1999). Cognition and Corporate Governance: Understanding Boards of Directors as Strategic Decision-Making Groups. *Academy of Management Review*, 24(3), p. 489–505.
- Freihat, A.F., Farhan, A. & Shanikat, M. (2019). Do Board of Directors Characteristics Influence Firm Performance Evidence from the Emerging Market. *Journal of Management Information and Decision Sciences*, 22(2), p.148-165.
- Gabbay, S.M. & Leenders, R.T.A. (2001). *Social Capital of Organizations: From Social Structure to the Management of Corporate Social Capital*. Emerald Group Publishing Limited.
- Gabbay, S.M. & Leenders, R.T.A. (1999). *Corporate social capital: the structure of advantage and disadvantage*. In: R.T.A. Leenders & S.M. Gabbay (Eds.), corporate social capital and liability: 1- 14. Boston: Kluwer Academic Publishers.

- Galunic, C., Ertug, G. & Gargiulo, M. (2012). The Positive Externalities of Social Capital: Benefiting from Senior Brokers. *Academy of Management Journal*, 55(5), p.1213–1231.
- García Martín, C.J. & Herrero, B. (2018). Boards of Directors: Composition and Effects on the Performance of the Firm. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 31(21), p.1015-1041.
- Gargiulo, M. & Benassi, M. (1999). *The Dark Side of Social Capital*. In: Leenders, R.T.A.J. & Gabbay, S.M. (eds.), *Corporate Social Capital and Liability*. Springer, Boston, MA.
- Gitonga, L.W. (2010). *The Role of Board Capital on Strategic Turnaround in Kenya Commercial Bank Limited*. Working Paper. University of Nairobi.
- Goodstein, J., Gautam, K. & Boeker, W. (1994). The Effects of Board Size and Diversity on Strategic Change. *Strategic Management Journal*, 15(3), p.241–250.
- Gottesman, A.A. & Morey, M.R. (2010). CEO Educational Background and Firm Financial Performance. *Journal of Applied Corporate Finance*, 20(2), p.70–82.
- Gundogdu, D. (2017). *The Role of Social and Human Capital in Assessing Firm Value: A Longitudinal Study of UK Firms*. Ph.D. Thesis Paper. The University of Exeter
- Gupta, A.K. & Govindarajan, V. (1984). Business Unit Strategy, Managerial Characteristics, and Business Unit Effectiveness at Strategy Implementation. *Academy to Management Review*, 27(1), p.25-41.
- Hambrick, D.C., Geletkanycz, M.A. & Fredrickson, J.W. (1993). Top Executive Commitment to the Status Quo: Some Tests of Its Determinants. *Strategic Management Journal*, 14(6), p.401-418.
- Hambrick, D.C. & Mason, P.A. (1984). Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers. *Academy of Management Review*, 9(2), p.193-206.
- Hamdan, A. (2018). Board Interlocking and Firm Performance: The Role of Foreign Ownership in Saudi Arabia. *International Journal of Managerial Finance*, 15(3), p.266-281.
- Hammer, A., Arah, O.A., DerSarkissian, M., Thompson, C.A., Mannion, R., Wagner, R., Ommen, O., Sunol, R. & Pfaff, H. (2013). The Relationship between Social Capital and Quality Management Systems in European Hospitals: A Quantitative Study. *PLoS One*, 8(12), p.e85662.
- Harris, D.A. & Helfat, C.E. (1997). Specificity of CEO Human Capital and Compensation. *Strategic Management Journal*, 18(11), p.895-920.
- Harris, I.C. & Shimizu, K. (2004). Too Busy to Serve? An Examination of the Influence of Overboarded Directors. *Journal of Management Studies*, 41(5), p.775-798.
- Hatch, N.W. & Dyer, J.H. (2004). Human Capital and Learning as a Source of Sustainable Competitive Advantage. *Strategic Management Journal*, 25(12), p.1155-1178.
- Haunschild, P.R. (1993). Interorganizational Imitation: The Impact of Interlocks on Corporate Acquisition Activity. *Administrative Science Quarterly*, 38(4), p.564-592.
- Haynes, K.T. & Hillman, A. (2010). The Effect of Board Capital and CEO Power on Strategic Change. *Strategic Management Journal*, 31(11), p.1145–1163.
- Hendry, K. & Kiel, G.C. (2004). The Role of the Board in Firm Strategy: Integrating Agency and Organisational Control Perspectives. *Corporate Governance: An International Review*, 12(4), p. 500–520.
- Hillman, A.J. & Dalziel, T. (2003). Boards of Directors and Firm Performance: Integrating Agency and Resource Dependency Perspectives. *Academy of Management Review*, 28(3), p.383–396.

- Hillman, A.J., Cannella Jr, A.A. & Paetzold, R. (2000). The Resource Dependence Role of Corporate Directors: Strategic Adaptation of Board Composition in Response to Environmental Change. *Journal of Management Studies*, 37(2), p.235-255.
- Hillman, A.J., Cannella, A.A. & Paetzold, R. (2000). The Resource Dependence Role of Corporate Directors: Strategic Adaptation of Board Composition in Response to Environmental Change. *Journal of Management Studies*, 37(2), p.235-255.
- Hillman, A.J., Withers, M.C. & Collins, B.J. (2009). Resource Dependence Theory: A Review. *Journal of Management*, 35(6), p.1404-1427.
- Hitt, M.A. & Ireland, R. (1985). Corporate Distinctive Competence, Strategy, Industry and Performance. *Strategic Management Journal*, 6(3), p.273-294.
- Hitt, M.A., Bierman, L., Shimizu, K. & Kochhar, R. (2001). Direct and Moderating Effects of Human Capital on Strategy and Performance in Professional Service Firms: A Resource-Based Perspective. *Academy of Management Journal*, 44(1), p.13-28.
- Hogan, T.D. & McPheters, L.R. (1980). Executive Compensation: Performance vs. Personal Characteristics. *Southern Economic Journal*, 46(4), p.1060-1068.
- Hsu, W.T., Chen, H.L. & Cheng, C.Y. (2013). Internationalization and Firm Performance of SMEs: The Moderating Effects of CEO Attributes. *Journal of World Business*, 48(1), p.1-12.
- Huse, M. (2007). *Board, Governance and Value Creation*. Cambridge, UK: Cambridge University Press.
- Jebran, K., Chen, S. & Zhang, R. (2022). Board social capital and stock price crash risk. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 58(2), p.499-540.
- Johnson, S.G., Schnatterly, K. & Hill, A.D. (2013). Board Composition beyond Independence Social Capital, Human Capital, and Demographics. *Journal of Management*, 39(1), p.232-262.
- Judge, P. & Reinhardt, A. (1997). Seething Shareholders. *Business Week*, No.9, p.38.
- Kakabadse, N.K., Kakabadse, A.K. & Kouzmin, A. (2001). Board Governance and Company Performance: Any Correlations? *Corporate Governance*, 1(1), p.24-30.
- Khanna, P., Jones, C.D. & Boivie, S. (2014). Director Human Capital, Information Processing Demands, and Board Effectiveness. *Journal of Management*, 40(2), p.557-585.
- Kiel, G.C. & Nicholson, G.J. (2006). Multiple Directorships and Corporate Performance in Australian Listed Companies. *Corporate Governance*, 14(6), p.530-546.
- Kim Y. & Cannella Jr., A.A. (2008). Toward a Social Capital Theory of Director Selection. *Corporate Governance: An International Review*, 16(4), p.282-293.
- Kim, H. & Lin, C. (2010). Diversity, Outside Directors and Firm Valuation: Korean Evidence. *Journal of Business Research*, 63(3), p.284-291.
- Kim, P.H., Aldrich, H.E. & Keister, L.A. (2006). Access (Not) Denied: The Impact of Financial, Human, and Cultural Capital on Entrepreneurial Entry in the United States. *Small Business Economics*, 27(1), p.5-22.
- Kim, Y. (2005). Board Network Characteristics and Firm Performance in Korea. *Corporate Governance: An International Review*, 13(6), p.800-808.
- Kor, Y.Y. (2003). Experience-Based Top Management Team Competence and Sustained Growth. *Organization Science*, 14(6), p.707-719.

- Kor, Y.Y. & Sundaramurthy, C. (2009). Experience-Based Human Capital and Social Capital of Outside Directors. *Journal of Management*, 35(4), p.981-1006.
- Kroll, M., Walters, B.A. & Wright, P. (2008). Board Vigilance, Director Experience, and Corporate Outcomes. *Strategic Management Journal*, 29(4), p.363-382.
- Kutum, I. (2015). Board Characteristics and Firm Performance: Evidence from Palestine. *European Journal of Accounting Auditing and Finance Research*, 3(3), p.32-47.
- Langevoort, D.C. (2001). The Human Nature of Corporate Boards: Law, Norms and the Unintended Consequences of Independence and Accountability. *Georgetown Law Journal*, 89(4), p.797- 832.
- Leana, C.R. & Van Buren, H.J. (1999). Organizational Social Capital and Employment Practices. *Academy of Management Review*, 24(3), p.538-555.
- Leblanc, R. & Gillies, J. (2005). *Inside the Board Room: How Boards Really Work and the Coming Revolution in Corporate Governance*. Ontario Canada: John Wiley & Son.
- Lee, S., Gon Kim, B. & Kim, H. (2012). An Integrated View of Knowledge Management for Performance. *Journal of Knowledge Management*, 16(2), p.183-203.
- Lei, A.C.H. & Deng, J. (2014). Do Multiple Directorships Increase Firm Value? Evidence from Independent Directors in Hong Kong. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 25(2), p.121-181.
- Lester, R., Hillman A., Zardkoohi, A. & Cannella JR, A.A. (2008). Former Government Officials as Outside Directors: The Role of Human and Social capital. *Academy of Management Journal*, 51(5), p.999-1013.
- Letza, S., Sun, X.P. & Kirkbride, J. (2004). Shareholding Versus Stakeholding: A Critical Review of Corporate Governance. *Corporate Governance: An International Review*, 12(3), p.242-262.
- Lin, N. (2001). *Social Capital: Capital Captured Through Social Relations*. In: Lin, N. *Social Capital: A Theory of Social Structure and Action*. Cambridge: Cambridge University Press, p.19-28.
- Lorsch, J.W. & MacIver, E. (1989). *Pawns or Potentates: The Reality of America's Corporate Boards*. Boston: Harvard University Press.
- Lynall, M.D., Golden, B.R. & Hillman, A.J. (2003). Board Composition from Adolescence to Maturity: A Multitheoretic View. *Academy of Management Review*, 28(3), p.416-431.
- Macus, M. (2008). Board Capability: An Interactions Perspective on Boards of Directors and Firm Performance. *International Studies of Management and Organization*, 38(3), p.98-116.
- Mahoney, J.T. & Pandian, J.R. (1992). The Resource-Based View within the Conversation of Strategic Management. *Strategic Management Journal*, 13(5), p.363-380.
- Makhlouf, M.H., Laili, N.H. & Basah, M.Y. & Ramli, N.A. (2017). Board of Directors' Effectiveness and Firm Performance: Evidence from Jordan. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(18), p.23-34.
- Maswadi, L. & Amran, A. (2023). Does Board Capital Enhance Corporate Social Responsibility Disclosure Quality? The Role of CEO Power. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(1), p.209-225.
- McDonald, M.L., Westphal, J.D. & Graebner, M.E. (2008). What Do They Know? The Effects of outside director Acquisition Experience on Firm Acquisition Performance. *Strategic Management Journal*, 29(11), p.1155-1177.

- Melkumov, D. & Khoreva, V. (2015). The Effect of Board Capital and Conflict on the Tasks of the Board of Directors. *International Studies of Management & Organization*, 45(1), p.60-79.
- Merendino, A. & Melville, R. (2019). The Board of Directors and Firm Performance: Empirical Evidence from Listed Companies. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 19(3), p.508-551.
- Minichilli, A. & Hansen, C. (2007). The Board Advisory Task in Small Firms and the Event of Crises. *Journal of Management Governance*, 11(1), p.5-22.
- Mizruchi, M.S. (1996). What Do Interlocks Do? An Analysis, Critique and Assessment of Research on Interlocking Directorates. *Annual Review of Sociology*, 22(1), p.271-298.
- Mizruchi, M.S. & Stearns, L.B. (1988). A Longitudinal Study of the Formation of Interlocking Directorates. *Administrative Sciences Quarterly*, 33(2), p.194-210.
- Mizruchi, M.S. & Stearns, L.B. (1994). A longitudinal Study of Borrowing by Large American Corporations. *Administrative Science Quarterly*, 39(1), p.118-140.
- Muth, M.M., & Donaldson, L. (1998). Stewardship Theory and Board Structure: A contingency approach. *Corporate Governance: An International Review*, 6(1), p.5-28.
- Muttakin, M.B., Khan, A. & Mihret, D.G.J. (2018). The Effect of Board Capital and CEO Power on Corporate Social Responsibility Disclosures. *Journal of Business Ethics*, 150(1), p.41-65.
- Nahapiet, J. & Ghoshal, S. (1998). Social capital, intellectual capital and the organization advance. *Academy of Management Review*, 23(2), p.242-266.
- Neal, D. (1995). Industry-Specific Human Capital: Evidence from Displaced Workers. *Journal of Labor Economics*, 13(4), p.653-677.
- Nguyen, T.T.T. (2017). (How). *Does Board Capital Contribute to Firm Performance? A Study of Australian Boards*. Ph.D. Thesis Paper. The University of Sydney.
- Nicholson, G.J. & Kiel, G.C. (2004). A framework for Diagnosing Board Effectiveness. *Corporate Governance: An International Review*, 12(4), p.442-460.
- O'Reilly, C.A. (1980). Individuals and Information Overload in Organizations: Is More Necessarily Better? *Academy of Management Journal*, 23 (4), p.684-696.
- Ocasio, W. (1997). Towards an Attention-Based View of the Firm. *Strategic Management Journal*, 18(S1), p.187-206.
- Offstein, E.H., Gnyawali, D.R. & Cobb, A.T. (2005). Strategic Human Resource Perspective of Firm Competitive Behavior. *Human Resource Management Review*, 15(4), p.305-318.
- Oh, H., Labianca, G. & Chung, M-B. (2006). A Multilevel Model of Group Social Capital. *The Academy of Management Review*, 31(3), p.569-582.
- Okpamen, P.E. & Ogbuide, S.O. (2020). Board Director Reputation Capital and Financial Performance of Listed Firms in Nigeria. *Insights into Regional Development, Entrepreneurship and Sustainability Center*, 2(4), p.750-764.
- Ooi, C.-A., Hooy, C.-W. & Mat Som, A.P. (2017). The Influence of Board Diversity in Human Capital and Social Capital in Crisis. *Managerial Finance*, 43(6), p.700-719.
- Parker, S.C. (2006). *Entrepreneurship, Self-Employment and the Labour Market*. Oxford Handbook of Entrepreneurship.
- Pavić Kramarić, T., Alesksic, A. & Pejic-Bach, M. (2018). Measuring the Impact of Board

- Characteristics on the Performance of Croatian Insurance Companies. *International Journal of Engineering Business Management*, No.10, p.1-13.
- Pearce II, J.A. & Zahra, S.A. (1991). The Relative Power of the CEOs and Boards of Directors: Associations with Corporate Performance. *Strategic Management Journal*, 12(2), p.135-153.
- Penning, J.M., Lee, K. & Van Witteloostuijn, A. (1998) Human Capital, Social Capital, and Firm Dissolution. *Academy of Management Journal*, 41(4), p.425-440.
- Pérez-Calero, L., Villegas, M.M., & Barroso-Castro, C. (2016) A Framework for Board Capital. *Corporate Governance*, 16(3), p.452-475.
- Pfeffer, J. (1972). Size and Composition of Corporate Boards of Directors: The Organization and its Environment. *Administrative Science Quarterly*, 17(2), p.218-228.
- Pfeffer, J. & Salancik, G. (1978). *The External Control of Organisations, A Resource Dependence Perspective*. New York: Harper and Row.
- Portes, A. (1998). Social Capital: Its Origins and Applications in Modern Society. *Annual Reviews of Sociology*, 24, p.1-24.
- Pugliese, A. & Wenstøp, P.Z. (2007). Board Members' Contribution to Strategic Decision-making in Small Firms. *Journal of Management Governance*, 11(4), p.383-404.
- Putnam, R.D. (1995). Bowling Alone: America's Declining Social Capital. *Journal of Democracy*, 6(1), p.65-78.
- Rajagopalan, N. & Datta, D.K. (1996). CEO Characteristics: Does Industry Matter? *Academy of Management Journal*, 39(1), p.197-215.
- Ramón-Llorensa, M.C., García-Mecaa, E. & Pucheta-Martínez, M.C. (2019). The Role of Human and Social Board Capital in Driving CSR Reporting. *Long Range Planning*, 52(6), p.101846.
- Reagans, R. & Zuckerman, E.W. (2001). Networks, Diversity, and Productivity: The Social Capital of Corporate R&D Teams. *Organization Science*, 12(4), p.502-517.
- Reeb, D.M. & Zhao, W. (2013). Director Capital and Corporate Disclosure Quality. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(4), p.191-212.
- Roberts, J., McNulty, T. & Stiles, P. (2005). Beyond Agency Conceptions of the Work of Non-Executive Director: Creating Accountability in the Boardroom. *British Journal of Management*, 16(1), p.5-26.
- Rossoni, L., Aranha, C.E. & Mendes-Da-Silva, W. (2018). Does the Capital of Social Capital Matter? Relational Resources of the Board and the Performance of Brazilian Companies. *Journal of Management & Governance*, 22(1), p.153-185.
- Saleh, M.W.A., Shurafa, R., Shukeri, S.N., Nour, A.I. & Maigosh, Z.S. (2020). The effect of Board Multiple Directorships and CEO Characteristics on Firm Performance: Evidence from Palestine. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 10(4), p.637-654.
- Salem, W., Metawe, S., Youssef, A. & Mohamed, M. (2019). Boards of Directors' Characteristics and Firm Value: A Comparative Study between Egypt and USA. *Open Access Library Journal*, No.6, p.1-33.
- Sanchez-Famoso, V., Mejia-Morelos, J-H., & Cisneros L. (2020). New Insights into Non-Listed Family SMEs in Spain: Board Social Capital, Board Effectiveness, and Sustainable Performance. *Sustainability*, 12(3), p.2-18.

- Sauerwald, S., Lin, Z. & Peng, M.K. (2016). Board Social Capital and Excess CEO Returns. *Strategic Management Journal*, 37(3), p.498- 520.
- Schefczyk, M. & Gerpott, T.J. (2001). Qualifications and Turnover of Managers and Venture Capital-Financed Firm Performance: An Empirical Study of German Venture Capital-Investments. *Journal of Business Venturing*, 16(2), p.145-163.
- Schroder, H.M., Driver, M.J. & Struefert, S. (1967). *Human Information Processing*. New York: Holt, Rinehart & Winston.
- Sheridan, J., Slocum, J. & Buda, R. (1990). Effects of Corporate Sponsorship and Departmental Power on Career Tournaments. *Academy of Management Journal*, 33(2), p.578-602.
- Shukla, D.M. & Dwivedi, N. (2016). Influence of Board of Directors on Corporate Diversification: Evidence from India. *Strategic Change*, 25(5), p.471-484.
- Siegel, R., Siegel, E. & Macmillan, I.C. (1993). Characteristics Distinguishing High-Growth Ventures. *Journal of Business Venturing*, 8(2), p.169-180.
- Smith, K.G., Collins, C.J. & Clark, K.D. (2005). Existing Knowledge, Knowledge Creation Capability, and the Rate of New Product Introduction in High-Technology Firms. *Academy of Management Journal*, 48(2), p.346-357.
- Smith, M. & White, M. (1987). Strategy, CEO Specialization, and Succession. *Administrative Science Quarterly*, 32(1), p.263-280.
- Spender, J.C. (1989). *Industry Recipes: The Nature and Sources of Managerial Judgment*. Oxford: Basil Blackwell.
- Stevenson, W.B. & Radin, R.F. (2009). Social Capital and Social Influence on the Board of Directors. *Journal of Management Studies*, 46(1): 16-44.
- Stiles, P. & Taylor, B. (2001). *Boards at Work: How Directors View their Roles and Responsibilities*. Oxford: Oxford University Press.
- Sundaramurthy, C. & Lewis, M. (2003). Control and Collaboration: Paradoxes of Governance. *Academy of Management Review*, 28(3), p.397-415.
- Taylor, R.N. (1975). Age and Experience as Determinants of Managerial Information Processing and Decision-Making Performance. *Academy of Management Journal*, 24(1), p.453-470.
- Tian, J., Haleblan, J. & Rajagopalan, N. (2011). The Effects of Board Human and Social Capital on Investor Reactions to New CEO Selection. *Strategic Management Journal*, 32(7), p.731-747
- Tsai, W. & Ghoshal, S. (1998). Social Capital and Value Creation: The Role of Intrafirm Networks. *Academy of Management Journal*, 41(4), p.464-476.
- Tushman, M.L. & Nadler, D.A. (1978). Information Processing as an Integrating Concept in Organizational Design. *Academy of Management Review*, 3(3), p.613-624.
- Ucbasaran, D., Westhead, P. & Wright, M. (2008). Opportunity Identification and Pursuit: Does an Entrepreneur's Human Capital Matter? *Small Business Economics*, 30(2), p.153-173.
- Useem, M. (1982). Classwide Rationality in the Politics of Managers and Directors of Large Corporations in the United States and Great Britain. *Administrative Science Quarterly*, 27(2), p.199-226
- Valenti, A. & Horner, S.V. (2010). Corporate Directors' Social Capital: How Centrality and Density Impact Board Monitoring. *Journal of Applied Business and Economics*, 11(4), p.117-127.

- Velte, P. (2017). Do Women on Boards of Directors Have an Impact on Corporate Governance Quality and Firm Performance? A Literature Review. *International Journal of Sustainable Strategic Management*, 5(4), p.302-346.
- Volonte, C. & Gantenbein, P. (2016). Directors' Human Capital, Firm Strategy, and Firm Performance. *Journal of Management & Governance*, 20(1), p.115-145.
- Wally, S. & Banel, J.R. (1992). Personal and Structural Determinants of the Pace of Strategic Decision Making. *Academy of Management Journal*, 37(4), p.932-956.
- Walsh, J.P. (1988). Selectivity and Selective Perception: An Investigation of Managers' Belief Structures and Information Processing. *Academy of Management Journal*, 31(4), p.873-896.
- Wang, C., Xie, F. & Zhu, M. (2015). Industry Expertise of Independent Directors and Board Monitoring. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 50(5), p.929-962.
- Westphal, J.D. & Fredrickson, J. (2001). Who Directs Strategic Change? Director Experience, the Selection of New CEOs, and Change in Corporate Strategy. *Strategic Management Journal*, 22(12), p.1113-1137.
- Wincent, J., Anokhin, S. & Boter, H. (2009). Network Board Continuity and Effectiveness of Open Innovation in Swedish Strategic Small-Firm Networks. *R&D Management*, 39(1), p.55-67.
- Wincent, J., Anokhin, S. & Örtqvist, D. (2010). Does Network Board Capital Matter? A Study of Innovative Performance in Strategic SME Networks. *Journal of Business Research*, 63(3), p.265-275.
- Withers, M.C. (2011). *Director Mobility: The Role of Human and Social Capital in Board Appointments*. Ph.D. Thesis Paper. Arizona State University.
- Wright, P.M., McMahan, G.C. & McWilliams, A. (1994). Human Resources and Sustained Competitive Advantage: A Resource-Based Perspective. *International Journal of Human Resource Management*, 5(2), p.301-326.
- Yousaf, U.B., Ullah, I., Wang, M., Junyan, L. & Rehman, A.U. (2022). Does board Capital Increase Firm Performance in the Chinese Tourism Industry. *Corporate Governance*, 22(4), p.653-679.
- Zahra, S.A. & Pearce, J.A. (1989). Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Integrative Model. *Journal of Management*, 15(2), p.291-301.
- Zarutskie, R. (2010). The Role of Top Management Team Human Capital in Venture Capital Markets: Evidence from First-Time Funds. *Journal of Business Venturing*, 25(1), p.155-172.