

استراتژی کسب و کار محافظه کارانه به عنوان تعدیل کننده رابطه استقلال هیئت مدیره و عملکرد شرکتی در شرکت‌های پذیرفته شده در اوراق بهادار تهران

دکتر شهناز مشایخ

دانشیار گروه حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصاد، دانشگاه الزهراء، تهران، ایران. (نویسنده مسئول).
sh.mashayekh@alzahra.ac.ir

لیلی کریم خواه

دانشجوی دکتری حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصاد، دانشگاه الزهراء، تهران، ایران.
a.karimkhah70@gmail.com

چکیده

هدف اصلی این پژوهش بررسی استقلال هیئت مدیره و عملکرد شرکت در حضور استراتژی کسب و کار محافظه کارانه در شرکت‌های پذیرفته شده در اوراق بهادار تهران است. فرضیه‌های پژوهش برای ۱۵۷۵ سال - شرکت، شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار پس از حذف شرکت‌های هلدینگ، بیمه، لیزینگ، بانک‌ها، مؤسسات مالی و سرمایه‌گذاری که طی سال‌های ۱۴۰۰ - ۱۳۹۴ فعال بوده‌اند، با استفاده از مدل رگرسیون حداقل مربعات معمولی (OLS)، مدل داده‌های ترکیبی تحلیل شد. در مدل اول، استقلال هیئت مدیره ارتباط منفی و معناداری را بر عملکرد نشان داد. در مدل دوم در خصوص ارتباط بین استقلال هیئت مدیره و عملکرد شرکت با لحاظ متغیر استراتژی محافظه‌کاری نتایج نشان داد ضریب متغیر محافظه‌کاری مثبت و معنادار است که بیان کننده اثر متغیر محافظه‌کاری بر ارتباط میان استقلال هیئت مدیره و عملکرد شرکتی است. نتایج نشان می‌دهد که هیئت‌های مستقل دارای توانایی نظارت عینی و توصیه به مدیریت برای اجتناب از فرصت‌طلبی مدیریتی و افزایش ارزش شرکت هستند که در مقابل پیشینه نظریه نمایندگی است و با نظریه مباشرت هم خوانی دارد. سپس این مطالعه با افزودن محافظه‌کاری به عنوان تعدیل کننده رابطه استقلال هیئت مدیره و عملکرد شرکت، به عنوان یک مکانیسم حاکمیت شرکتی، نشان می‌دهد که یک هیئت مدیره واقعاً مستقل نیاز به محافظه‌کاری را افزایش می‌دهد. این نتایج با تئوری نمایندگی که بیان می‌کند که با افزایش تعداد اعضای مستقل هیئت مدیره مشکلات نمایندگی کمتر می‌شود، و با استراتژی محافظه کارانه که مکمل هدف اصلی استقلال هیئت مدیره است مرتبط است، مطابقت دارد. همینطور گنجاندن استراتژی محافظه کارانه در مدل، ضریب تعیین (R^2) مدل برآورد شده را تقریباً ۷ درصد افزایش می‌دهد.

واژگان کلیدی: استقلال هیئت مدیره، عملکرد شرکتی، محافظه‌کاری.

مقدمه

بعد از انقلاب صنعتی و در پی تشکیل شرکت‌های سهامی عام که درصد مالکیت عموم در سهام شرکت‌ها را افزایش می‌داد روش اداره شرکت‌ها تغییر چشم گیری پیدا کرد و به با توجه به اینکه مسئولیت اداره شرکت‌ها به مدیران تفویض گردید بحث‌های مربوط به جدایی مالکیت از مدیریت مطرح شد که منجر به ایجاد مسئله نمایندگی گردید. پرداختن به مسئله نمایندگی و تلاش در جهت رفع آن می‌تواند این اطمینان خاطر را برای سهامداری که توان مشاهده فعالیت‌های مدیریت را ندارد فراهم کنند که مدیران در جهت منافع آن‌ها گام بر میدارند. لذا جهت حصول اطمینان از این امر که بنگاه‌ها و مدیران در ایفای مسئولیت پاسخگویی در مقابل عموم اهمال نمی‌کنند نیاز به مراقبت کافی از جانب افراد ذینفع

است که باید نظارت کافی به عمل آید. اعمال مراقبت و نظارت در این زمینه نیازمند وجود سازوکارهای مناسبی است. طراحی و اجرای راهبردی شرکتی مناسب در شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی از جمله این سازوکارها است. راهبردی شرکتی مجموعه‌ای از سازوکارهای کنترلی داخلی و خارجی است که شرکت معین می‌کند که توسط چه کسانی و به چه نحوی اداره گردد. نظام راهبردی شرکتی در تلاش است تا با حفظ تعادل میان اهداف اجتماعی، اقتصادی، اهداف فردی و جمعی موجب ترغیب استفاده کارآمد از منابع و الزام پاسخگوئی شرکت‌ها در جهت ایفای وظیفه مباشرت برای اداره منابع شود (قالیباف اصل و فاطمه رضایی، ۱۳۸۶).

هیئت‌مدیره شرکت به عنوان یک سازوکار حاکمیتی به دلیل نیاز به حفاظت از منابع سهامداران اهمیت پیدا کرده است. نیاز به همسویی منافع سهامداران با منافع مدیریت به معنای نظارت و مشاوره بیشتر برای مدیریت است. همینطور هیئت‌مدیره از طریق دستورالعمل‌های استراتژیک فرایند نظارت بر فعالیت‌های مدیریت را انجام می‌دهند. شناخت رابطه بین سطح حاکمیت شرکتی در یک کشور و میزان بحران مالی آن می‌تواند کشورها را برای اجرای برنامه‌های حاکمیت شرکتی ترغیب کند (اوساهو، ۲۰۲۱).

در ایران نیز اقداماتی برای ایجاد اعتماد سرمایه گذاران خارجی و داخلی با اعمال قوانین مختلف حاکمیت شرکتی انجام شده است. به طور خاص، دستورالعمل کنترل‌های داخلی به عنوان بخشی از سازوکار حاکمیت شرکتی، الزام انتصاب عضو مسقل یا غیرموظف هیئت‌مدیره به عنوان رییس کمیته حسابرسی ایجاد می‌کند و همینطور در دستورالعمل حاکمیت شرکتی نیز وجود عضو مستقل در هیئت‌مدیره را الزامی است و بیان می‌کند حداقل تعداد اعضای مستقل هیئت‌مدیره باید ۲۰ درصد تعداد کل اعضای هیئت‌مدیره باشد.

با توجه به بررسی حوزه موضوعی ترکیب هیئت‌مدیره و ارتباط آن با عملکرد شرکتی و نتایج متفاوت این پژوهش‌ها، همینطور نقش استراتژی محافظه‌کاری به عنوان عاملی در کنترل رفتار فرصت طلبانه مدیریت و ترغیب وی به تعقیب منافع ذی نفعان شرکت، پژوهش حاضر در نظر دارد تا به بررسی رابطه میان استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت با لحاظ متغیر استراتژی محافظه‌کاری به عنوان تعدیلگر بپردازد.

مبانی نظری

در حال حاضر، اکثر سازمان‌ها به نقش اساسی مدیران مستقل از زمان فروپاشی بسیاری از شرکت‌های بزرگ مانند انرون^۱ و وردکام^۲ پی برده اند. نقش مهم مدیران غیرموظف در گزارش کادبری^۳ ۱۹۹۲ و گزارش تایسون^۴ در سال ۲۰۰۳ مورد بحث قرار گرفته است. گزارش کادبری در سال ۱۹۹۲ توجه را به اثربخشی مدیران هیئت‌مدیره به عنوان سازوکارهای مهم حاکمیت شرکتی جلب کرده است. بعداً، گزارش تایسون در سال ۲۰۰۳ بر الزامات و توسعه نقش مدیران غیر اجرایی که برای افزایش اثربخشی هیئت‌مدیره ملزم به داشتن دانش گسترده و متنوع بودند، تمرکز کرد. سهم عمده هیئت‌مدیره، مدون سازی استراتژی شرکت و برقراری عملکرد نظارتی مناسب در سراسر عملیات شرکت است (زینکین، ۲۰۱۰). با توجه به نقش نظارتی آنها، انتظار می‌رود که اقدامات آنها به عملکرد شرکت و به حداکثر رساندن ثروت سهامداران کمک کند. بنابراین مدیران مستقل کسانی هستند که در هیئت‌مدیره شرکت نماینده سهامداران خواهند بود و به کاهش مشکلات نمایندگی در یک شرکت کمک می‌کنند (مشهوری، مخمل باف و مخمل باف، ۱۳۹۷). با توجه به اینکه هیئت‌مدیره دو وظیفه مهم را برای سازمان‌ها انجام می‌دهد که شامل نظارت بر مدیریت، به نمایندگی از

¹ Enron

² WorldCom

³ Cadbury

⁴ Tyson

سهامداران و تأمین منابع است. نظریه پردازان تئوری نمایندگی ادعا می‌کنند که نظارت مؤثر تابعی از انگیزه‌های هیئت‌مدیره است و با افزایش تعداد اعضای مستقل هیئت‌مدیره مشکلات نمایندگی کمتر می‌شود، که با استراتژی محافظه کارانه که مکمل هدف اصلی استقلال هیئت‌مدیره است مرتبط است. در حالی که نظریه پردازان وابستگی به منابع معتقدند که تأمین منابع تابعی از سرمایه هیئت‌مدیره است و یک هیئت‌مدیره که متشکل از تعداد اعضای بیشتری از مدیران داخلی است می‌تواند عملیات بهتری داشته باشد، بنابراین می‌تواند منتج به عملکرد بهتری برای شرکت شود. همینطور در تئوری مباشرت مدیران موظف را دارای تخصص و اطلاعات بیشتر برای تصمیم‌گیری در ارتباط با افزایش ارزش شرکت می‌داند. در همین راستا شواهد مطالعات این حوزه حاکی از نتایج متفاوت استقلال هیئت‌مدیره بر عملکرد است و برخی مطالعات ارتباط منفی بین استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت را نشان می‌دهند. همینطور برخی مطالعات مانند تحقیق هورات و اسپیرولز^۱ در سال ۲۰۱۲ نشان داد که مدیران مستقل هنگام تلاش برای محافظت از منافع سهامداران، استراتژی محافظه کارانه را ترجیح می‌دهند (هوراث و اسپیرولز، ۲۰۱۲). استراتژی کسب و کار محافظه کارانه سطح بالاتری از قابلیت تأیید را فراهم می‌کند و در نتیجه مدیریت را از تعقیب منافع خودخواهانه باز می‌دارد. از طریق این ارتباط، تضاد نمایندگی به حداقل می‌رسد و ثروت سهامداران به حداکثر می‌رسد. در مواقعی، مدیران سیاست‌هایی را دنبال می‌کنند که مستلزم ریسک بیش از حد است این امر به ویژه در مواردی که پاداش مدیران به عملکرد شرکت وابسته است رایج است. ریسک‌پذیری بیش از حد احتمال ورشکستگی را افزایش می‌دهد. بنابراین، مسئولیت حیاتی هیئت‌مدیره، رساندن ریسک‌پذیری شرکت به نقطه مطلوب برای سهامداران است. در این راستا، وجود مدیران مستقل به دلیل نگاه محافظه کارانه تر موثرتر است.

با وجود اینکه استقلال هیئت‌مدیره به عنوان یک متغیر در حوزه موضوعی هیئت‌مدیره در حاکمیت شرکتی در گفتمان آکادمیک و حرفه ای مورد توجه قرار گرفته است، استراتژی محافظه کارانه که مکمل هدف اصلی استقلال هیئت‌مدیره است، به طور کامل مورد بررسی قرار نگرفته است. استراتژی تجاری محافظه کارانه کیفیت اطلاعات مالی را برای تصمیم‌گیری توسط مدیریت و سرمایه گذاران افزایش می‌دهد. اما با وجود پیوند میان استقلال هیئت‌مدیره و استراتژی محافظه کاری تأثیر مشترک استراتژی محافظه کارانه و استقلال هیئت‌مدیره بر عملکرد شرکت مورد بررسی قرار نگرفته و این شکافی است که این مطالعه درصدد پر کردن آن است.

با توجه به موارد مطرح شده سوال اصلی این پژوهش این است که ماهیت رابطه بین استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد چیست و آیا استراتژی محافظه کارانه این رابطه را تقویت می‌کند؟

توسعه فرضیه‌های پژوهش

بر اساس مباحث بیان شده در بیان مسئله، پیشینه و مبانی نظری، سوالات پژوهش شکل گرفت:

سوال اول: آیا ارتباط معناداری میان استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت وجود دارد؟

سوال دوم: آیا حضور متغیر استراتژی محافظه کاری، موجب تقویت ارتباط استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت می‌شود؟ در راستای پاسخ به پرسش‌های پژوهش فرضیات زیر مطرح گردید:

فرضیه اول: بین استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت ارتباط معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: متغیر استراتژی محافظه کاری رابطه استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت را تقویت می‌کند.

¹ Horvath, R., & Spirollari

پیشینه پژوهش

پیشینه نظری

استقلال هیئت‌مدیره نسبت اعضای هیئت‌مدیره خارج از شرکت که مستقل از مدیریت هستند را توصیف می‌کند که همچنین شامل مدیران غیر اجرایی با دانش و تخصص گسترده برای انجام نقش‌های مشاوره و نظارت نیز می‌شود. فرض بر این است که استقلال ارتباط نزدیکی با قدرت هیئت‌مدیره دارد و اینکه اعضای مستقل در تحلیل‌های خود استقلال و بی‌طرفی بیشتری را نشان می‌دهند. استقلال هیئت‌مدیره به عنوان یک سازوکار قوی برای نظارت و مراقبت بر عملکرد مدیران و جلوگیری از اقدامات فرصت طلبانه است (بوهرکز، فررو و سانچز، ۲۰۱۸).

پیرو موارد ذکر شده این سوال مطرح می‌شود که آیا استقلال هیئت‌مدیره به طور معناداری به ارزش شرکت کمک می‌کند؟ پاسخ به این سوال در ادبیات قطعی نیست. مطالعات زیادی ترکیب هیئت‌مدیره را با عملکرد شرکتی مرتبط کرده‌اند. با وجود این، شواهد تجربی نتایج متفاوتی را در مورد تأثیر استقلال هیئت‌مدیره بر عملکرد ارائه می‌دهند. برخی از مطالعات، مانند مطالعات پونو و کارتیگیان^۱ (۲۰۱۰)؛ آلشتری^۲ (۲۰۱۷) و رشید^۳ (۲۰۱۸)، ارتباطی منفی را میان استقلال هیئت‌مدیره بر عملکرد شرکت پیدا کردند که در راستای تئوری مباشرت است. از سوی دیگر، مخلوف، لیلی، باسا و رملی^۴ (۲۰۱۷) و اوریه-بوهرکز، مارتینز-فررو و گارسیا-سانچز^۵ (۲۰۱۸) گزارش دادند که یک رابطه مثبت و معنادار میان استقلال هیئت‌مدیره بر عملکرد شرکت وجود دارد. این نتایج با تئوری نمایندگی مطابقت دارد که مدیران مستقل خدمات خود را بدون تعصب ارائه می‌کنند و تخصص خود را با منافع سهامداران تنظیم می‌کنند. شواهد ترکیبی در این حوزه نیاز به بررسی بیشتر را نشان می‌دهد. فقدان رابطه علی لزوماً به معنای بی‌ربط بودن ساختار هیئت‌مدیره و عملکرد نیست. بلکه با این دیدگاه سازگار است که سازوکارهای حاکمیت داخلی، مانند ساختار هیئت‌مدیره، به طور درونزا تعیین می‌شوند و پاسخ‌های کارآمدی را به محیط‌های قراردادی و عملیاتی شرکت‌ها نشان می‌دهند (لیو^۶ و همکاران، ۲۰۱۴). فقدان شواهد قطعی در مورد تأثیر استقلال هیئت‌مدیره بر عملکرد شاید نشان دهد که متغیرهای دیگر احتمالاً این رابطه را تعدیل می‌کنند. هوراث و اسپیرولز استراتژی محافظه کارانه را پیشنهاد کردند. محافظه‌کاری یک استراتژی گزارش دهی است که در آن شناسایی نامتقارن درآمدها یا سود و زیان وجود دارد. سودهای پیش‌بینی شده تنها زمانی به حساب می‌آیند که به طور منطقی قطعی شود، در حالی که زیان‌های احتمالی بلافاصله شناسایی می‌شوند. پیوند میان محافظه‌کاری و حاکمیت شرکتی در جهت تلاش برای کاهش تعارض میان طرفین قرارداد و تشویق به شفافیت است و همینطور انگیزه‌های فرصت طلبی مدیران را محدود می‌کند.

پیشینه تجربی

برخی از مطالعات تجربی ثابت کرده‌اند که استقلال هیئت‌مدیره با عملکرد برتر شرکت مرتبط است. هنری اوساهون^۷ در سال ۲۰۲۱ رابطه استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت را در حضور استراتژی کسب و کار محافظه کارانه تحلیل می‌کند. شواهد حاصل از این مطالعه نشان می‌دهد که استراتژی کسب و کار محافظه کارانه ارتباط بین استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت را تعدیل می‌کند. بنابراین توصیه می‌شود که شرکت‌ها باید استراتژی محافظه کارانه را برای

¹ Ponnu & Karthigeyan

² Alshetwi

³ Rashid

⁴ Makhoulf, Laili, Basah & Ramli

⁵ Uribe-Bohorquez, Martinez-Ferrero & Garcia-Sanchez

⁶ Liu

⁷ Henry Osahon

به دست آوردن نقش‌های نظارتی و مشاوره‌ای استقلال هیئت‌مدیره اتخاذ کنند. احمد و همکاران در سال ۲۰۱۹ بررسی کردند که آیا ساختار هیئت‌مدیره و به ویژه اندازه هیئت‌مدیره، استقلال و پاداش بر عملکرد شرکت تأثیر دارد یا خیر. نتایج بیانگر وجود همبستگی مثبت معنادار میان استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت را نشان داد. در سال ۲۰۱۸ ماریا و همکاران به بررسی رابطه بین استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت با بررسی نقش تعدیلگر محیط نهادی پرداختند این مقاله تأیید می‌کند که استقلال هیئت‌مدیره کارایی فنی شرکت را افزایش می‌دهد. تأثیر مثبت مدیران مستقل بر کارایی زمانی بیشتر می‌شود که شرکت‌ها در کشورهای فعالیتی می‌کنند که میزان قانون و اجرای آن بهتر است. مخلوف و همکاران در سال ۲۰۱۸ با بررسی اثر کنترل خانوادگی بر رابطه بین اثربخشی هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت نشان دادند که متغیر کنترل خانوادگی به عنوان عاملی مغایر با استقلال، تأثیر تعدیل‌کننده منفی معنی‌داری بر رابطه بین اثربخشی هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت دارد. همینطور آدایو و همکاران در سال ۲۰۱۳ به بررسی سه مکانیسم حاکمیت شرکتی (استقلال هیئت‌مدیره، اندازه هیئت‌مدیره و دوگانگی مدیر اجرایی) و دو معیار عملکرد سازمان (درآمد هر سهم و بازده حقوق صاحبان سهام) سازمان‌های پذیرفته شده در بورس نیجریه پرداختند نتایج نشان داد که بین استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد سازمانی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. این نتایج با تئوری نمایندگی مطابقت دارد که مدیران مستقل خدمات خود را بدون تعصب ارائه می‌کنند و تخصص خود را با منافع سهامداران تطبیق می‌دهند. همینطور در سال ۲۰۱۶ وکلنکو با تعریف سه شاخص برای سنجش عملکرد نشان داد که هیئت‌های مدیره با نسبت مدیران مستقل بالاتر از سطح ROE بالاتری برخوردارند، اما نتایج بررسی تأثیر بر ROA و Tobin's Q از نظر آماری معنی‌دار نبود.

همچنین مطالعاتی وجود دارد که یک ارتباط منفی یا هیچ رابطه معناداری بین استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد پیدا نکردند. کوچی و همکاران در ۲۰۲۰ در مطالعه خود بر روی ۸۶۱ شرکت غیرخانوادگی و ۵۵۱ شرکت خانوادگی در ژاپن با استفاده از داده‌های سال ۲۰۱۴ تا ۲۰۱۸، رابطه منفی بین استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد را ردیابی کردند. برای مشاغل خانوادگی، رابطه منفی برای ROA به عنوان نماینده‌ای برای عملکرد، پیدا شد. در حالی که برای کسب و کارهای غیر خانوادگی مورد Tobin's Q بود. بر اساس نتایج، پژوهش به این نتیجه رسید که میان افراد مستقل و تصمیم‌گیری ارتباط کمی وجود دارد. افضل رشید در سال ۲۰۱۸ به بررسی ارتباط میان استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت پرداخت که نتایج پژوهش وی بیانگر عدم وجود ارتباط مثبت میان استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت بود. در خصوص مطالعات مرتبط با هیئت‌مدیره آدامز و همکاران در سال ۲۰۰۵ نیز به بررسی قدرت هیئت‌مدیره بر عملکرد اقتصادی شرکت پرداختند که نتایج بیانگر تأثیر زیاد قدرت هیئت‌مدیره بر عملکرد بود. بوریلا و همکاران در ۲۰۱۷ به بررسی همبستگی بین ویژگی‌های هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت پرداختند. اما نتایج حاکی از نبود رابطه معناداری میان استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت بود. گارسیا مارتین و هررو در ۲۰۱۸ نیز رابطه معناداری میان استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت مشاهده نکردند. این نتایج با تئوری مباشرت مطابقت دارد که مدیران موظف را دارای تخصص و اطلاعات بیشتر برای تصمیم‌گیری در ارتباط با افزایش ارزش شرکت می‌داند. همچنین سؤالاتی در مورد اینکه آیا این مدیران خارجی واقعاً مستقل هستند یا اینکه استقلال صرفاً یک برچسب است وجود دارد.

هان (۲۰۲۰) عقیده داشت که محافظه‌کاری به عنوان یک سازوکار حاکمیت شرکتی می‌تواند هر گونه اشکال ذاتی در تجارت یک شرکت را کاهش دهد. هان تأثیر مشترک بر عملکرد مالی معیارهای محافظه‌کاری مختلف و نوع شناسی استراتژی کسب و کار را در نظر گرفت. داده‌های شرکت‌های فهرست شده در بازارهای سهام شانگهای و شژن از سال ۲۰۱۲ تا ۲۰۱۸ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. مشخص شد که محافظه‌کاری یک سازوکار سنگین حاکمیت شرکتی است و محافظه‌کاری و استراتژی تجاری به طور مشترک بر عملکرد مالی تأثیر مثبت دارند. نتیجه مشابهی توسط الحبشی (۲۰۱۹) یافت شد که ویژگی‌های حاکمیت شرکتی و اثرات آن بر محافظه‌کاری در مصر را با استفاده از نمونه‌ای

از ۴۰ شرکت غیرمالی فعال از سال ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۴ بررسی کرد. این مطالعه ارتباط مثبت معناداری را بین استقلال هیئت‌مدیره و محافظه‌کاری گزارش کرد. نووسلوف و همکاران در ۲۰۱۹ بیان می‌کند که استراتژی محافظه کارانه زمانی مفید است که تجارت با ابهام مواجه شود. یاسین و همکاران در ۲۰۱۵ اضافه کردند که استراتژی محافظه کارانه اثر عدم تقارن اطلاعاتی را بر بازده سهام می‌دهد.

باقرزاده و همکاران در سال ۱۴۰۰ در پژوهشی با عنوان بررسی ارتباط ویژگی‌های هیئت‌مدیره و کمیته حسابرسی بر عملکرد شرکت نشان دادند که بین متغیرهای استقلال هیئت‌مدیره و اندازه هیئت‌مدیره با عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود ندارد ولی بین و بازده دارایی و اثربخشی کمیته حسابرسی رابطه معناداری وجود دارد. آتشی گلستانی و همکاران در سال ۱۳۹۹ در پژوهشی با عنوان تأثیر استقلال هیئت‌مدیره بر سود خالص و جریان‌های نقد عملیاتی بیان نمودند که بین استقلال هیئت‌مدیره و جریان‌های نقد عملیاتی، اثر معنی داری دیده نشده درحالی‌که نسبت اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره اثر معنی‌داری بر سود خالص دارد.

کمالی و سعیدی در پژوهشی سال ۱۳۹۴ با عنوان بررسی ارتباط میان ویژگی‌های هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت‌های کوچک و بزرگ پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مدیران غیرموظف، اندازه هیئت‌مدیره، و اندازه شرکت به عنوان متغیر مستقل تعریف شد و سه مقیاس بازده سهام بازار، بازده دارایی و کیوتوبین به عنوان متغیرهای مرتبط با عملکرد شرکت در نظر گرفته شد. نتایج تحقیق نشان داد که بین ویژگی‌های هیئت‌مدیره شامل وجود مدیران غیرموظف، اندازه هیئت‌مدیره و اندازه شرکت با عملکرد آنها ارتباط معناداری وجود دارد.

حسینی نسب در سال ۱۳۹۲ در پژوهشی با عنوان بررسی تاثیر محافظه‌کاری بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با لحاظ کردن متغیر بازده حقوق صاحبان سهام، بازده دارایی‌ها، نسبت حاشیه سود ناخالص و کیوتوبین به عنوان شاخص‌های عملکرد شرکت و اندازه گیری محافظه‌کاری با استفاده از شاخص گویلی و هاین به این نتیجه رسید که محافظه‌کاری بر نرخ بازده دارایی‌ها تاثیر دارد ولی بر نرخ بازده حقوق صاحبان سهام و حاشیه سود خالص و کیوتوبین تاثیر ندارد.

مرادی و همکاران در سال ۱۳۹۱ در پژوهشی با عنوان کاربرد رگرسیون فازی در تبیین ارتباط بین ویژگی‌های هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت‌ها وجود مدیران غیرموظف را به عنوان یکی از ویژگی‌های هیئت‌مدیره مورد بررسی قرار دادند نتایج بیانگر وجود رابطه معکوس میان عملکرد شرکت‌ها وجود مدیران غیرموظف بود. نمازی و منفرد مهارلوئی در سال ۱۳۹۰ با بررسی اثر حدود عملیات شرکت بر ساختار هیئت‌مدیره طی سال‌های ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۸ به این نتیجه رسیدند که معیار حدود عملیات شرکت شامل حضور اعضای غیرموظف در ترکیب هیئت‌مدیره در شرکت‌های مورد بررسی تاثیر معناداری ندارد.

نیک بخت و همکاران در سال ۱۳۸۹ اثر ویژگی‌های هیئت‌مدیره بر عملکرد شرکت را مورد بررسی قرار دادند. نمونه تحقیق شامل ۷۱ شرکت طی سال‌های ۱۳۷۰ الی ۱۳۸۷ بود. نتایج بیانگر این بود میان ویژگی‌های هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت ارتباط معناداری وجود ندارد و استنباط کردند که هیئت‌مدیره به صورت کارا به وظایف خود در جهت کاهش مشکلات نمایندگی عمل نمی‌کند.

در سال ۱۳۸۸ در پژوهش که توسط حساس یگانه و همکاران انجام شد ارتباط میان کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت‌ها مورد بررسی قرار گرفت که نتایج بیانگر عدم وجود ارتباط معنادار بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت‌ها بود. در سال ۱۳۸۸ صادقی شریف و کفاش پنجه‌شاهی در مقاله‌ای به بررسی تأثیر ترکیب سهامداران بر بازدهی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که در آن ترکیب سهامداران متغیر مستقل و بازدهی سهام متغیر وابسته است نشان دادند که شرکت‌هایی که درصد سهامداران آن‌ها پراکنده تر است به عبارتی سهام عمده در اختیار سهامداران ندارند،

شرکت‌هایی که درصد بالایی از سهام آن‌ها در دست سهامداران حقوقی است گزینه‌های مناسب تری برای سرمایه گذاری هستند. اما در ارتباط با اثر میزان مالکیت سهامداران حقیقی و مالکیت اعضای هیئت‌مدیره شرکت بر بازده آن ارتباط معناداری یافت نشد.

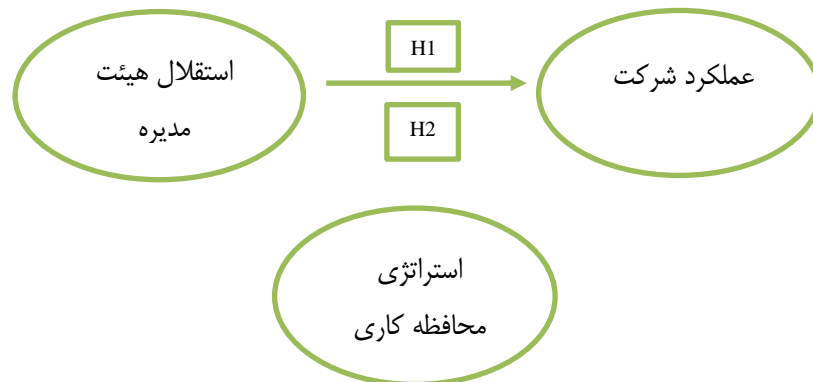
نمازی و کرمانی در سال ۱۳۸۶ اثر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را طی سال‌های ۱۳۸۲ لغایت ۱۳۸۶ بررسی نمودند. این پژوهش نشان می‌دهد که میان مالکیت شرکتی و عملکرد آن رابطه وجود دارد و مالکیت مدیریتی به صورت منفی و معنادار بر عملکرد شرکت اثرگذار است و استنباط کردند که منافع بیشتر برای شرکت زمانی حاصل می‌شود که مالکیت در دست سرمایه گذاران باشد.

قالیباف اصل و رضایی در سال ۱۳۸۶ اثر ترکیب هیئت‌مدیره بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند. نتایج بیانگر عدم معناداری ارتباط میان نسبت اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت بود.

مدل مفهومی پژوهش

با توجه به مباحث مطرح شده در مقدمه و سوالات و فرضیات پژوهش مدل مفهومی پژوهش مطابق شکل ۱ ارائه می‌گردد.

شکل (۱): مدل مفهومی پژوهش



روش شناسی پژوهش

جامعه آماری

جامعه آماری این پژوهش مشتمل بر کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار از سال ۱۳۹۴-۱۴۰۰ می‌باشد. با استفاده از روش غربالگری، شرکت‌هایی که ویژگی‌های زیر را نداشتند از نمونه حذف شدند.

(۱) شرکت‌ها قبل از سال ۱۳۹۴ در بازار بورس پذیرفته شده باشند و تا پایان سال ۱۴۰۰ در بورس فعال باشند.

(۲) به دلیل لزوم رعایت یکنواختی در عملیات شرکت‌ها، شرکت‌های مورد نظر باید تماماً تولیدی بوده و در زمره شرکت‌های هلدینگ، بیمه، لیزینگ، بانک‌ها، مؤسسات مالی و سرمایه‌گذاری نباشند.

با توجه به شرایط و محدودیت‌های فوق، تعداد نمونه نهایی برابر با ۱۵۷۵ سال- شرکت می‌باشد. پژوهش‌ها از منظر نتیجه اجرا، به چهار نوع کاربردی، بنیادی، انتقادی و توسعه‌ای و تقسیم می‌شوند که پژوهش حاضر از لحاظ نتیجه اجرا کاربردی است زیرا در تلاش است تا پاسخی را به یک مسئله در دنیای واقعی پیدا کند. همینطور پژوهش‌ها را می‌توان از منظر فرایند اجرای یا نوع داده به سه گروه کمی، کیفی و ترکیبی تقسیم کرد که از این منظر پژوهش حاضر از نوع

پژوهش‌های کمی است که شامل جمع آوری سیستماتیک داده‌های موجود و تحلیل آماری آن‌ها است. علاوه بر این پژوهش از منظر هدف اجرا جز پژوهش‌های تحلیلی از نوع علی است و از لحاظ بعد زمان پس‌رویدادی یا گذشته نگر است (بنی مهد، عربی و حسن پور، ۱۳۹۸) گردآوری داده در پژوهش حاضر به روش آرشیبوی می‌باشد. بدین ترتیب که داده‌های مورد نیاز پژوهش از صورت‌های مالی و سایر گزارش‌های شرکت‌ها که در سایت کدال نمایه می‌گردد، گردآوری شده است. همچنین مبانی نظری از کتب، مقالات، پایان‌نامه‌های دانشجویی و سایت‌های اینترنتی معتبر گردآوری و مورد مطالعه قرار گرفته است. همچنین از نرم افزار اکسل و نرم افزار آماری ایوبوز با استفاده از مدل رگرسیون حداقل مربعات معمولی برای تجزیه و تحلیل داده‌ها استفاده شده است.

مدل پژوهش

با توجه به ادبیات پژوهش برای آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیونی به شرح زیر، با استناد به پژوهش انجام شده توسط اوساهو در سال ۲۰۲۱ استفاده شده است.
مدل (۱):

$$CPERF = \alpha_0 + \beta_1 BINDE + \beta_2 FIRSIZ + \beta_3 FIRLEV + \varepsilon_t$$

مدل (۲):

$$CPERF = \alpha_0 + \beta_1 BINDE + \beta_2 CBS + \beta_3 FIRSIZ + \beta_4 FIRLEV + \varepsilon_t$$

مدل ۱ ارتباط بین عملکرد شرکت و استقلال هیئت‌مدیره را با متغیرهای کنترلی بررسی می‌کند. مدل ۲ محافظه‌کاری را به عنوان یک متغیر تعدیل کننده به مدل ۱ اضافه می‌کند. اگر R^2 در مدل ۲ بالاتر از R^2 در مدل ۱ باشد، استراتژی محافظه کارانه رابطه بین عملکرد و استقلال هیئت‌مدیره را تقویت می‌کند.

متغیرهای پژوهش

متغیرهای پژوهش با استناد به مدل پژوهش به صورت زیر تعریف می‌شود:

متغیر وابسته

عملکرد شرکتی (CPERF): به عنوان درصد تغییر در قیمت پایانی هر سهم تعریف می‌شود. که به صورت قیمت پایانی دوره جاری منهای قیمت پایانی دوره قبلی تقسیم بر قیمت پایانی دوره قبلی $(P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$ محاسبه می‌شود.

متغیر مستقل

استقلال هیئت‌مدیره (BINDE): بر حسب نسبت مدیران مستقل یا غیرموظف در هیئت‌مدیره محاسبه می‌شود.

متغیر تعدیلگر

شاخص‌های اندازه گیری محافظه‌کاری

به صورت کلی محافظه‌کاری به دو نوع محافظه‌کاری شرطی و محافظه‌کاری غیرشرطی تقسیم بندی می‌شود. از این رو مدل‌های ارائه شده نیز به دو گروه قابلیت تفکیک دارد که در ادامه مورد بررسی قرار می‌گیرد. مدل باسو، مدل بال و

شیواکومار و مدل دیچف و تانگ در دسته معیارهای محافظه کاری شرطی قرار گرفته و مدل بیور و رایان و مدل گیولی و هاین معیارهای محافظه کاری غیرشرطی (واقعی) می‌باشند (بنی مهد، عربی و حسن پور، ۱۳۹۸).

مدل باسو

یکی از معیارهای محافظه کاری شرطی مدل باسو است که در سال ۱۹۹۷ ارائه گردید که در مدل رگرسیون ارائه شده بیان شد که بین اثر بازدهی مثبت که نتیجه اخبار خوب است و بازدهی منفی که در نتیجه اخبار بد ایجاد می‌شود تفاوت وجود دارد و محافظه کاری در حسابداری موجب گرایش به درجه بالاتری از تاییدپذیری در شناسایی اخبار خوب که موجب بازدهی مثبت می‌شود نسبت به تاییدپذیری برای اخبار بد که موجب بازدهی منفی می‌شود تفسیر کرد. یعنی سود مشتمل بر اخبار بد تاییدپذیری بالاتری نسبت به سود با اخبار خوب دارد، از این رو مدل باسو به صورت زیر ارائه گردید:

$$E/P_t = B_0 + B_1 RET_t + B_2 D_t + B_3 D*RET_t + \varepsilon_t$$

در مدل ارائه شده، سود هر سهم E_t ، ارزش بازار هر سهم P_t و بازده سهام RET_t است، همچنین هزینه حقوق صاحبان سهام به صورت E/P_t که نسبت سود به قیمت هر سهم است نشان داده می‌شود (بنی مهد، عربی و حسن پور، ۱۳۹۸).

مدل بال و شیواکومار

به منظور سنجش محافظه کاری شرطی بال و شیواکومار در سال ۲۰۰۵ مدلی با متغیر مجازی که مبتنی بر ارقام جریان وجه نقد عملیاتی بود به شرح زیر ارائه کردند که مبنای کار آن‌ها مدل‌هایی بود که بر پایه ارتباط میان اقلام تعهدی و جریان نقد عملیاتی بود.

$$ACC_t = B_0 + B_1 CFO + B_2 DCFO_t + B_3 DCFO*CFO_t + \varepsilon_t$$

در این مدل ACC اقلام تعهدی، CFO کل جریان نقد عملیاتی و $DCFO$ بیانگر متغیر مجازی مدل است که دارای دو ارزش ۰ و ۱ می‌باشد این متغیر زمانی که CFO منفی باشد عدد ۱ و در صورتی که CFO مثبت باشد عدد ۰ به خود می‌گیرد (بنی مهد، عربی و حسن پور، ۱۳۹۸).

مدل دیچف و تانگ

دیچف و تانگ در سال ۲۰۰۸ مدلی مبتنی بر تطابق میان هزینه‌ها با درآمدها به عنوان معیاری برای سنجش محافظه کاری شرطی به شرح زیر ارائه کرده اند.

$$REV_t = B_0 + B_1 EXP_{t-1} + B_2 EXP_t + B_3 EXP_{t+1} + \varepsilon_t$$

در این مدل کل درآمدهای فروش REV ، EXP_{t-1} هزینه‌های کل در سال قبل، EXP_t هزینه‌های کل در سال جاری و EXP_{t+1} بیانگر هزینه‌های کل در سال آینده است.

در این پژوهش بر مبنای پژوهش انجام شده توسط اوساهو در سال ۲۰۲۱ از معیار بیور و رایان برای محاسبه محافظه کاری به صورت زیر استفاده شده است.

استراتژی کسب و کار محافظه کار (CBS): بر اساس نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری (MPBV) و به عنوان ارزش بازار شرکت تقسیم بر ارزش دفتری یا ارزش خالص دارایی آن محاسبه می‌شود.

متغیر کنترلی

اندازه شرکت (FIRSIZ): بر حسب لگاریتم کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود.
اهرم شرکت (FIRLEV): به عنوان کل بدهی تقسیم بر کل دارایی‌ها در پایان سال محاسبه می‌شود.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

در گام نخست آمار توصیفی داده‌های مورد بررسی به منظور تجزیه و تحلیل اطلاعات، محاسبه و در جدول ۱ ارائه شده است. جدول ۱ نشان می‌دهد که میانگین عملکرد شرکتی ۰/۷۷۹ است. که نشان دهنده این است که عملکرد شرکتی طی سال‌های مورد بررسی باعث افزایش ارزش شرکت‌ها شده است. میانگین استقلال هیئت‌مدیره ۰/۶۶۴ است. به طور ضمنی، حدود ۰/۶۶ درصد از اعضای هیئت‌مدیره را مدیران غیرموظف تشکیل می‌دهند. که بسیار مهم است زیرا تقریباً دو سوم مدیران هیئت‌مدیره را تشکیل می‌دهد. در بررسی آمار توصیفی مربوط به متغیر اهرم شرکت میانگین داده‌ها عدد ۰/۵۲۹ را نشان می‌دهد که بیانگر این است که شرکت‌های نمونه حدود نیمی از دارایی‌های خود را از محل بدهی تامین کرده‌اند. میانگین اندازه شرکت که بر حسب لگاریتم طبیعی دارایی‌های آن محاسبه شده است ۶/۴۹ است و در ارتباط با متغیر استراتژی کسب و کار محافظه کارانه میانگین عدد ۱/۶۲ را نشان می‌دهد شرکت‌های نمونه مورد بررسی طی سال‌های ۱۳۹۴-۱۴۰۰ به صورت محافظه کارانه‌ای عمل کرده اند.

جدول (۱): آمار توصیفی

متغیر	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل
CPERF	۰/۷۷۹	۰/۳۴۰	۳/۳۵۲	-۰/۳۳۱
BINDE	۰/۶۶۴	۰/۶	۱	۰
FIRLEV	۰/۵۲۹	۰/۵۳۱	۰/۸۰۶	۰/۲۴۰
FIRSIZE	۶/۴۹	۶/۴۰	۷/۴۶	۵/۷۰
CBS	۱/۶۲	۰/۸۳۲	۵/۵۳۰	۰/۰۹۶

آمار استنباطی

آزمون F لیمر

از آزمون F لیمر برای انتخاب میان روش‌های داده‌های پنل (تابلویی) و داده‌های تلفیقی استفاده شد. با توجه به نتایج حاصل از آزمون در جدول ۲، فرض صفر که بیانگر یکسان بودن عرض از مبدا (داده‌های تلفیقی) در مقابل فرضیه یک که بیانگر ناهمسانی عرض از مبدا (روش داده‌های تابلویی) قرار دارد و لذا می‌توان گفت با توجه به مقدار P-value، باید از روش داده‌های تلفیقی برای برآورد مدل‌ها بهره برد.

جدول (۲): آزمون F لیمر

فرضیه‌ها	آماره	احتمال آماره	نتیجه
مدل اول	۰/۱۷۹	۱/۰۰۰	داده‌های تلفیقی
مدل دوم	۰/۷۸۶	۰/۹۸۸	داده‌های تلفیقی

آزمون تورم واریانس (VIF)

با توجه به نتایج آزمون، از آنجایی که مقدار میانگین این آزمون زیر ۵ و نزدیک به ۱ است نشان دهنده مطلوبیت هر دو مدل از لحاظ عدم وجود خود همبستگی است.

جدول (۳): نتایج آزمون VIF

نتیجه	میانگین VIF	فرضیه‌ها
عدم وجود خودهمبستگی	۱.۰۴۶	مدل اول
عدم وجود خودهمبستگی	۱.۰۳۰	مدل دوم

آزمون فرضیه‌ها

فرضیه اول: ارتباط معناداری میان استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت وجود دارد.
مدل فرضیه اول به صورت زیر است:

$$CPERF = \alpha_0 + \beta_1 BINDE + \beta_2 FIRSIZ + \beta_3 FIRLEV + \varepsilon_t$$

جدول (۴): نتایج آزمون فرضیه اول

متغیر	ضریب	آماره t	سطح معنی داری
BINDE	-۰/۳۷۵	-۲/۸۴	۰/۰۱۷۹
FIRSIZE	-۰/۰۷۲	-۴/۳۹	۰/۱۷۵
FIRLEV	-۰/۵۹۴	۰/۸۸۸	۰/۰۰۰۳
ضریب تعیین (R2)		۰/۰۱۰۳	
دوربین واتسون		۱/۹۳۴	
آماره F		۴۹۶/۵	
احتمال آماره F		۰.۰۰۰۰	

فرضیه اول بیان می‌کند ارتباط معناداری میان استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت وجود دارد. با توجه به نتایج جدول شماره ۴ و منفی و معنادار بودن ضریب متغیر استقلال هیئت‌مدیره می‌توان گفت با افزایش سطح استقلال هیئت‌مدیره عملکرد شرکت کاهش می‌یابد که این ارتباط در قالب نظریه وابستگی به منابع که بیان می‌کند تأمین منابع تابعی از سرمایه هیئت‌مدیره است و یک هیئت‌مدیره که دارای مدیران داخلی بیشتری است می‌تواند عملیات بهتری داشته باشد و همینطور نظریه مباشرت که مدیران موظف را دارای تخصص بیشتر در راستای تصمیم‌گیری در جهت افزایش ارزش شرکت می‌داند قابل تفسیر است. همینطور اندازه شرکت تأثیری بر عملکرد ندارد. در حالی که اهرم شرکت اثر منفی و معناداری بر عملکرد دارد. به عبارتی هر چه شرکت بدهی بیشتری داشته باشد عملکرد شرکت کاهش می‌یابد. در ارتباط با تحلیل مدل می‌توان بیان کرد که ضریب تعیین بیان کننده این مطلب است که تقریباً ۱۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته با متغیرهای مستقل مدل تبیین می‌شود. در ارتباط با دوربین واتسون با توجه به اینکه عدد این آماره ۱/۹۳۴ است و بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار گرفته بنابراین حاکی از عدم وجود خودهمبستگی است و با توجه به احتمال آماره F می‌توان گفت مدل به صورت کلی معنادار است.

فرضیه دوم: متغیر استراتژی محافظه‌کاری رابطه استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت را تقویت می‌کند.
مدل فرضیه دوم به صورت زیر است:

$$CPERF = \alpha_0 + \beta_1 BINDE + \beta_2 CBS + \beta_3 FIRSIZ + \beta_4 FIRLEV + \varepsilon_t$$

جدول (۵): نتایج آزمون فرضیه دوم

متغیر	ضریب	آماره t	سطح معنی داری
BINDE	-۰/۳۰۱	-۱/۹۷۵	۰/۰۴۸۴
FIRSIZE	-۰/۰۹۳	-۱/۸۰۷	۰/۰۷۰
CBS	۰/۱۷۵	۱۱/۰۴۴	۰/۰۰۰
FIRLEV	-۰/۵۴۸	-۳/۴۴۴	۰/۰۰۰
ضریب تعیین (R2)		۰/۰۸	
دوربین واتسون		۱.۹۰۷	
آماره F		۳۴.۹۳۴	
احتمال آماره F		۰.۰۰۰	

نتایج جدول ۵ در ارتباط با فرضیه دوم در خصوص ارتباط بین استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت با لحاظ متغیر استراتژی محافظه‌کاری نشان می‌دهد ضریب متغیر محافظه‌کاری مثبت و معنادار است که بیان‌کننده اثر متغیر محافظه‌کاری بر ارتباط میان استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکتی است. این مقدار مثبت نشان می‌دهد که وجود مدیران مستقل بیشتر در یک شرکت، نیاز به محافظه‌کاری را برای کاهش رفتار فرصت طلبانه افزایش می‌دهد و مدیران مستقل برای محافظت از منافع سهامداران استراتژی محافظه‌کارانه‌تری را ترجیح می‌دهند و همین استراتژی موجب افزایش عملکرد شرکت می‌شود. همین‌طور اندازه شرکت تأثیر منفی بر عملکرد دارد به عبارتی هر چه اندازه شرکت کوچکتر باشد عملکرد مناسب‌تری را نشان داده است، در حالی که اهرم شرکت تأثیر منفی بر عملکرد دارد. در ارتباط با تحلیل مدل می‌توان بیان کرد که ضریب تعیین بیان‌کننده این مطلب است که تقریباً ۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته با متغیرهای مستقل مدل تبیین می‌شود. که مشاهده می‌شود محافظه‌کاری ضریب تعیین مدل‌های برآورد شده را تقریباً ۷ درصد افزایش می‌دهد. در ارتباط با دوربین واتسون با توجه به اینکه عدد این آماره ۱/۹۰۷ است و بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار گرفته بنابراین حاکی از عدم وجود خودهمبستگی است و با توجه به احتمال آماره F می‌توان گفت مدل به صورت کلی معنادار است.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

هدف این پژوهش بررسی استقلال هیئت‌مدیره شرکت و عملکرد شرکت بوده است. هیئت‌مدیره دو وظیفه مهم را برای سازمان‌ها انجام می‌دهد که شامل نظارت بر مدیریت، به نمایندگی از سهامداران و تأمین منابع است. نظریه پردازان تئوری نمایندگی ادعا می‌کنند که نظارت مؤثر تابعی از انگیزه‌های هیئت‌مدیره است و هرچه تعداد اعضای مستقل‌تری در هیئت‌مدیره وجود داشته باشد مشکلات نمایندگی کمتر می‌شود، که با استراتژی محافظه‌کارانه که مکمل هدف اصلی استقلال هیئت‌مدیره است مرتبط است. در حالی که نظریه پردازان وابستگی به منابع معتقدند که تأمین منابع تابعی از سرمایه هیئت‌مدیره است و یک هیئت‌مدیره که دارای مدیران داخلی بیشتری است می‌تواند عملیات بهتری داشته باشد، از این رو به تقویت عملکرد شرکت کمک می‌کند. در همین راستا شواهد مطالعات این حوزه حاکی از نتایج متفاوت استقلال هیئت‌مدیره بر عملکرد بود و برخی مطالعات ارتباط منفی بین استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت را نشان می‌دادند. در این راستا با توجه نتایج متفاوت پژوهش‌های پیشین فروض مطرح شده در این پژوهش به بررسی ارتباط میان استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت پرداخت و متغیر استراتژی محافظه‌کاری با توجه به بررسی ادبیات موضوعی به عنوان متغیر تعدیگر مطرح کرد. فرض اول مطرح شده در این مقاله در مقابل پیشینه نظریه‌های نمایندگی است که هیئت‌مدیره‌های مستقل را دارای توانایی نظارت عینی و توصیه به مدیریت برای اجتناب از فرصت‌طلبی مدیریتی و

افزایش ارزش شرکت می‌دانند. این مطالعه با افزودن محافظه‌کاری به عنوان تعدیل کننده رابطه استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت، تحقیقات این حوزه را عمیق‌تر می‌کند. محافظه‌کاری به عنوان یک سازوکار حاکمیت شرکتی، رویکرد محتاطانه‌ای را برای شناسایی درآمد توصیه می‌کند تا کیفیت اطلاعات را برای تصمیم‌گیری مدیریتی افزایش دهد. بررسی ارتباط میان استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت نشان داد که با افزایش سطح استقلال هیئت‌مدیره عملکرد شرکت کاهش می‌یابد که این ارتباط در قالب نظریه وابستگی به منابع که بیان می‌کند تأمین منابع تابعی از سرمایه هیئت‌مدیره است و یک هیئت‌مدیره که دارای مدیران داخلی بیشتری است می‌تواند عملیات بهتری داشته باشد و همینطور نظریه مباشرت که مدیران موظف را دارای تخصص بیشتر در راستای تصمیم‌گیری در جهت افزایش ارزش شرکت می‌داند قابل تفسیر است. همینطور استدلال می‌شود که خودی‌ها مؤثرترین مدیران هستند زیرا اطلاعات بیشتری در مورد شرکت نسبت به افراد خارجی دارند و بنابراین مدیران خارجی باید برای تصمیم‌گیری به آنها تکیه کنند. همانطور که نیکلسون و کیل بیان کردند: مدیران داخلی در شرکت‌هایی که آن‌ها را اداره می‌کنند زندگی می‌کنند، آن‌ها ماهیت آن کسب‌وکار را بهتر از مدیران خارجی درک می‌کنند و بنابراین می‌توانند تصمیمات بهتری بگیرند. مدیران بیرونی نیز در توانایی‌های خود برای صدور دستورات و دستورالعمل‌ها محدود هستند، زیرا آنها معمولاً اختیار رسمی برای انجام این کار را ندارند. نتایج پژوهش‌های انجام شده توسط کوچی و همکاران در ۲۰۲۰، آلتسوی ۲۰۱۷، افضل رشید در ۲۰۱۸، گارسیا مارتین در ۲۰۱۸، مرادی و همکاران در ۱۳۹۱ و باقرزاده و همکاران در ۱۴۰۰ نیز این ارتباط معکوس را تایید می‌کند.

تجزیه و تحلیل رابطه متغیر تعدیل کننده محافظه‌کاری با استقلال هیئت‌مدیره نشان می‌دهد که یک هیئت‌مدیره واقعاً مستقل نیاز به محافظه‌کاری را افزایش می‌دهد. به عبارت دیگر، محافظه‌کاری بیشتر نیاز به استقلال هیئت‌مدیره را افزایش می‌دهد. افزایش تعداد مدیران مستقل در یک شرکت، نیاز به محافظه‌کاری را برای کاهش رفتار طلبانه افزایش می‌دهد و مدیران مستقل برای محافظت از منافع سهامداران استراتژی محافظه‌کارانه‌تری را ترجیح می‌دهند و همین استراتژی موجب افزایش عملکرد شرکت می‌شود. همچنین مشخص شد که محافظه‌کاری ضریب تعیین مدل‌های برآورد شده را تقریباً ۷ افزایش می‌دهد. بر اساس یافته‌ها، توصیه می‌شود که شرکت‌هایی که هیئت‌مدیره واقعاً مستقل ندارند باید محافظه‌کاری را برای بهبود عملکرد اتخاذ کنند. نتایج بررسی فرضیه دوم با پژوهش انجام شده توسط هنری اوساهون در سال ۲۰۲۱ که رابطه استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت را در حضور استراتژی کسب و کار محافظه‌کارانه کارانه تحلیل می‌کند همخوانی دارد. شواهد حاصل از این مطالعه نشان می‌دهد که استراتژی کسب و کار محافظه‌کارانه ارتباط بین استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت را تقویت می‌کند. بنابراین توصیه می‌شود که شرکت‌ها باید استراتژی محافظه‌کارانه را برای به دست آوردن نقش‌های نظارتی و مشاوره‌ای استقلال هیئت‌مدیره اتخاذ کنند.

این مطالعه دارای چندین محدودیت احتمالی است. در خصوص شاخص‌های سنجش عملکرد تنها از یک معیار عملکرد که به صورت درصد تغییر در قیمت پایانی هر سهم تعریف شده، استفاده شده است و قیمت سهام باید منعکس کننده ارزش واقعی شرکت باشد. معیارهای عملکرد مبتنی بر بازار از این زاویه مورد انتقاد قرار می‌گیرند که اولاً تغییرات ممکن است ناشی از پارامترهای قرارداد کارآمد نباشند و دوماً با عوامل زیادی خارج از کنترل مدیران شرکت هدایت شوند. از طرفی سایر معیارهای سنجش عملکرد مبتنی بر ارقام حسابداری نیز ممکن است مشکل ساز باشد زیرا استانداردهای حسابداری و اجرای آنها در کشورهای در حال توسعه ضعیف است. بنابراین، گزارش‌های سالانه ممکن است نشان دهنده وضعیت واقعی و عملکرد یک شرکت نباشد. علاوه بر این، استدلال می‌شود که سود حسابداری در معرض دستکاری است، همچنین در این پژوهش بر مبنای پژوهش انجام شده توسط اوساهون در سال ۲۰۲۱ از معیار بیور و رایان برای محاسبه محافظه‌کاری استفاده گردید. تعریف این متغیر با توجه به مدل‌های موجود در ادبیات این حوزه ممکن است بر

نتایج تحقیق اثرگذار باشد. از این رو با توجه به اینکه تنها از یک معیار سنجش عملکرد استفاده شده پیشنهاد می شود در پژوهش های آتی ترکیبی از شاخص های عملکرد شرکت استفاده گردد. در خصوص استراتژی محافظه کاری نیز می توان سایر مدل های بیان شده در این خصوص به عنوان متغیر در مدل لحاظ کرد و نتایج را مقایسه نمود. همینطور پیشنهاد می شود با بررسی مجدد ادبیات سایر متغیرهایی که ممکن است ارتباط میان استقلال هیئت مدیره و عملکرد شرکت را تعدیل کنند شناسایی گردد.

منابع

- ✓ آتشی گلستانی، حجت اله، مسیح آبادی، ابوالقاسم، شورورزی، محمدرضا، مهرآذین، علیرضا، (۱۳۹۹)، تأثیر استقلال هیئت مدیره بر سود خالص و جریان های نقد عملیاتی، ترکیب دیدگاه های اقتصادی و روانشناختی، نشریه پژوهش های حسابداری مالی، دوره ۱۲، شماره ۴، صص ۳۹-۵۸.
- ✓ قالیباف اصل، حسن، رضائی، فاطمه، (۱۳۸۶)، بررسی تاثیر ترکیب هیئت مدیره بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات مالی، دوره ۹، شماره ۲۳، صص ۱-۲۰.
- ✓ باقرزاده، لیلا، وطن پرست، محمدرضا، فدایی کلورزی، اسماعیل، (۱۴۰۰)، بررسی ارتباط ویژگی های هیئت مدیره و کمیت حسابرسی بر عملکرد شرکت، دوره ۴، شماره ۲، صص ۱-۱۳.
- ✓ بنی مهد، بهمن، عربی، مهدی، حسن پور، شیوا، (۱۴۰۰)، پژوهش های تجربی و روش شناسی در حسابداری، انتشارات ترمه.
- ✓ حساس یگانه، یحیی، رئیس، زهره، حسینی، سید مجتبی، (۱۳۸۸)، رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، علوم مدیریت ایران، دوره ۱۳، شماره ۴، صص ۷۶-۱۰۱.
- ✓ حسینی نسب، محمد، (۱۳۹۲)، بررسی تاثیر محافظه کاری بر عملکرد شرکتهای دومین کنفرانس بین المللی مدیریت، کارآفرینی و توسعه اقتصادی.
- ✓ صادقی شریف، سید جلال، کفاش پنجه شاهی، محمد، (۱۳۸۸)، تأثیر ترکیب سهامداران بر بازدهی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۵، صص ۷۴-۵۸.
- ✓ کمالی، سمیه، سعیدی، پرویز، (۱۳۹۴)، بررسی ارتباط بین ویژگی های هیئت مدیره و عملکرد شرکت های کوچک و بزرگ پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، کنفرانس ملی رویکردهای نوین در علوم مدیریت، اقتصاد و حسابداری.
- ✓ محمد، نمازی، کرمانی، احسان، (۱۳۹۰)، تاثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دوره ۱۵، شماره ۵۳، صص ۸۳-۱۰۰.
- ✓ مشهوری، سید محمدرضا، مخمل باف، حمیده، مخمل باف، احمد، (۱۳۹۷)، استقلال هیئت مدیره و عملکرد شرکت، هفتمین کنفرانس ملی حسابداری، مدیریت مالی و سرمایه گذاری.
- ✓ مرادی، مهدی، حبیب زاده بایگی، سید جواد، نجاریان، مرضیه، تقوی مقدم، علی، (۱۳۹۱)، کاربرد رگرسیون فازی در تبیین ارتباط بین ویژگی های هیئت مدیره و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پیشرفت های حسابداری، دوره ۴، شماره ۲، صص ۱۱۹-۱۴۹.
- ✓ نمازی، محمد، مهارلوئی منفرد، مجید، (۱۳۹۰)، بررسی تأثیر حدود عملیات شرکت بر ساختار هیئت مدیره (مورد مطالعه: شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران)، مجله دانش حسابداری، دوره ۲، شماره ۷، صص ۷-۲۵.

✓ نیک بخت، محمدرضا، سیدی، سیدعزیز، هاشم الحسینی، روزبه، (۱۳۸۹)، بررسی تاثیر ویژگی‌های هیات مدیره بر عملکرد شرکت، دوره ۲، شماره ۱، صص ۲۵۱-۲۷۰.

- ✓ Adebayo, O., Olusola, A. G., & Abiodun, O. F. (2013). Relationship between corporate governance and organizational performance: Nigerian listed organizations experience. *International Journal of Business and Management Invention*, 2(9), 1-6 .
- ✓ Adams, R. B., Almeida, H., & Ferreira, D. (2005). Powerful CEOs and their impact on corporate performance. *The Review of Financial Studies*, 18(4), 1403-1432.
- ✓ Horváth, R., & Spirollari, P. (2012). Do the board of directors' characteristics influence firm's performance? The US evidence. *Prague economic papers*, 4(2), 470-486.
- ✓ Koji, K., Adhikary, B. K., & Tram, L. (2020). Corporate governance and firm performance: A comparative analysis between listed family and non-family firms in Japan. *Journal of risk and financial management*, 13(9), 215.
- ✓ Liu, Y., Miletkov, M. K., Wei, Z., & Yang, T. (2015). Board independence and firm performance in China. *Journal of corporate Finance*, 30, 223-244.
- ✓ Makhoul, M. H., Laili, N. H., Ramli, N. A., & Basah, M. (2017). Board of directors' effectiveness and firm performance: Evidence from Jordan. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(18), 23-34.
- ✓ Osazevaru, H. O. (2021). Conservative Business Strategy as Moderator of Board Independence and Corporate Performance Nexus in Nigerian Financial Companies. *Asian Economic and Financial Review*, 11(6), 446.
- ✓ Rashid, A. (2018). Board independence and firm performance: Evidence from Bangladesh. *Future Business Journal*, 4(1), 34-49.
- ✓ Uribe-Bohorquez, M.-V., Martínez-Ferrero, J., & García-Sánchez, I.-M. (2018). Board independence and firm performance: The moderating effect of institutional context. *Journal of Business Research*, 88, 28-43.
- ✓ Veklenko, K. (2016). The Impact of Board Composition on the Firm's Performance in Continental Europe. University of Twente.
- ✓ Zinkin, J. (2010). Independent directors must learn to ask CEOs the right questions. *The Star*, 12(5), 686-700.