



## Investigating the relationship between the characteristics of the board of directors and the audit committee on the company's performance

Leyla Bagherzadeh<sup>1\*</sup>, Mohammadreza Vatanparast<sup>2</sup>, Esmail Fadaei Kaloorazi<sup>3</sup>

1. M. A in Accounting, Deylaman University, Lahijan, Iran
2. Assistant Professor of Accounting, Rasht Islamic Azad University, Rasht, Iran
3. Member of Scientific Board, Deylaman University, Lahijan, Iran

### Abstract

This research, based on the theoretical foundations and literature of the subject, has investigated the relationship between the characteristics of the board of directors and the performance of companies listed on the stock exchange market. To accomplish this goal, 130 companies listed on the Tehran Stock Exchange have been selected as the study sample during 2014 to 2018 by the screening. Multivariate regression models have been used to analyse the data and test the hypotheses. Findings show that there is no significant relationship between the variables of the number of the board members and board independence with the company performance, but there is a significant relationship between the effectiveness of the audit committee and return on assets. According to the research results, for policymakers in financial markets to ensure maximum results, paying close attention to police implementation is recommended. Also, it is recommended the executives of the Tehran Stock Exchange to supervise the audit committees of companies through a systematic control mechanism, to increase the quality of effectiveness.

**Keywords:** Audit committee effectiveness, Board independence, Board size, Company performance.

\* Corresponding author: Leyla Bagherzadeh, lilibgh1372@gmail.com



## بررسی ارتباط ویژگی‌های هیأت مدیره و کمیته حسابرسی بر عملکرد شرکت

لیلا باقرزاده\*

محمد رضا وطن پرست

اسماعیل فدایی کلورزی

کارشناسی ارشد حسابداری، مؤسسه آموزش عالی دیلمان، لاهیجان، ایران  
استادیار گروه حسابداری، واحد رشت، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، ایران  
عضو هیئت علمی مؤسسه آموزش عالی دیلمان، لاهیجان، ایران

### چکیده

این پژوهش، براساس مبانی نظری و ادبیات موضوع به بررسی ارتباط ویژگی‌های هیأت مدیره بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار پرداخته است. جهت دستیابی به این هدف از ۱۳۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره‌های زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ به روش غربالگری به عنوان نمونه استفاده شده است. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها از مدل‌های رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. یافته‌ها نشان می‌دهند که بین متغیرهای اندازه هیأت مدیره و استقلال هیأت مدیره با عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود ندارد ولی بین اثربخشی کمیته حسابرسی و بازده دارایی رابطه معناداری وجود دارد. طبق نتایج پژوهش، سیاستگذاران در بازارهای مالی برای تضمین حداکثر نتایج، باید به اجرای سیاست‌ها، توجه دقیقی معطوف نمایند و به مدیران اجرایی بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود با نظارت بر کمیته حسابرسی شرکت‌ها از طریق مکانیزم‌های کنترلی سیستماتیک، کیفیت اثربخشی را افزایش دهند.

**واژگان کلیدی:** اثربخشی کمیته حسابرسی، استقلال هیأت مدیره، اندازه هیأت مدیره، عملکرد شرکت.

## ۱. مقدمه

به خاطر ناتوانی های حاکمیت شرکتی و ر سوابی های حسابداری جهانی در سالهای اخیر، علاقه محققین به مطالعه تأثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت افزایش یافته است در میان عناصر حاکمیت شرکتی، سیاست مداران، تنظیم کنندگان و محققین بر مسئولیت های نظارت هیأت مدیره ها و عملکرد شرکت تأکید کرده اند. چنین تأکیدی مبتنی بر این ایده است که هیأت مدیره آگاه و فعال، می توانند و باید در حفاظت از منافع سرمایه گذاران نقش کلیدی ایفا نمایند ( ساربنز اکسلی، ۲۰۰۲).

عملکرد شرکتهای مبنای بسیاری از تصمیم گیریها است. از عوامل مهمی که اغلب اعتبار دهندگان، سرمایه گذاران، مدیران و سایر فعالان اقتصادی می توانند به آن توجه کنند، عملکرد شرکت است. در ادبیات مالی برای اندازه گیری عملکرد از معیارهای متفاوتی مانند بازده داراییها، شاخص توبین، بازده سرمایه گذاریها، بازده حقوق صاحبان سهام، ارزش افزوده اقتصادی و سود هر سهم استفاده شده است که هر کدام از این معیارها دارای مزایا و محدودیتهایی هستند. طبق نظریه نمایندگی، حضور مدیران غیرموظف مستقل یعنی مدیرانی که سمت اجرایی در شرکت ندارند، عملکرد نظارتی آنها به عنوان افرادی مستقل، موجب کاهش تضاد منافع میان سهامداران و مدیران شرکت ها می شود.

به منظور کنترل مشکلات نمایندگی، هزینه های نمایندگی (نظارت، انعقاد قرارداد، زیان باقیمانده) تحمل میشود تا یکی از انواع هزینه های نظارت به منظور کنترل تضاد منافع بین مالک و نماینده کاهش یابد. مسئله نمایندگی به کارگیری اعضای غیرموظف (مستقل) در هیأت مدیره (برای نظارت بر رفتار مدیریت) است. با توجه به وظایف چند وجهی هیأت مدیره به نظر می رسد که هیأت مدیره ها بر عملکرد شرکت ها تأثیر گذاشته و بنابراین این سوال مطرح است که چه نوع ساختار هیأتی از منظر به حداکثر رساندن ثروت سهامداران بهینه است. از این رو، جای تعجب است که پرسش در مورد تأثیر ویژگی های هیأت مدیره بر عملکرد شرکت ها در سال های اخیر توجه طیف وسیعی از تحقیقات قابل ملاحظه در کشورهای مختلف را به خود جلب کرده است در این مطالعه به بررسی خصوصیات هیأت مدیره شامل اندازه هیأت مدیره، استقلال هیأت مدیره و اثربخشی کمیته حسابرسی و رابطه آن بر عملکرد شرکت می پردازیم. بنابراین سوال اصلی تحقیق این است: آیا بین ویژگی های هیأت مدیره و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معنی داری وجود دارد؟

## ۲. پیشینه پژوهش

یرماک (۱۹۹۶) در پژوهشی با عنوان "تأثیر اندازه هیأت مدیره بر ارزش شرکت" به این نتیجه رسید که مقیاس های مالی (نظیر برگشت دارایی و بازده فروش) رابطه منفی با اندازه هیأت مدیره دارند و همچنین رابطه معکوسی بین ارزش شرکت (اندازه گیری به وسیله کیوی توبین) و تعداد مدیران وجود دارد.

فورست و کنگ (۲۰۰۰) با بررسی تعداد ۹۴۷ شرکت آمریکایی دریافتند که مدیران غیر موظف تأثیر مثبت و قوی بر عملکرد و ارزش بازار شرکت دارند.

پناشن و همکاران (۲۰۰۳) رابطه میان ترکیب هیأت مدیره و عملکرد شرکتهای فعال در بورس اوراق بهادار تورنتو را مورد بررسی قرار دادند و دریافتند تعداد بیشتر مدیران خارجی در شرکتهای سهامی عام تأثیر مثبتی بر عملکرد شرکت

داشته است. استقلال هیأت مدیره به تعداد اعضای غیرموظف در هیأت مدیره شرکت اطلاق می‌شود. برخی از تحقیقات پیشین نشان داده اند که تعداد اعضای غیر موظف هیأت مدیره با اثربخشی مدیران ناظر در تهیه صورتهای مالی رابطه مثبت دارد (بیکس و همکاران، ۲۰۰۴). در حالیکه برخی نیز رابطه منفی بین استقلال هیأت مدیره و عملکرد شرکت را تأیید میکنند (اگراوال و کنوبر، ۱۹۹۶).

آدامز و همکاران (۲۰۰۵) در پژوهشی رابطه بین ساختار هیأت مدیره (اندازه و ترکیب) و عملکرد را مورد بررسی قرار دادند و دریافتند عدم ارتباط معنادار میان نسبت مدیران غیر موظف و کیوی توین و همچنین رابطه منفی بین اندازه هیأت مدیره و کیوی توین برای شرکت های غیر مالی وجود دارد.

شیجون (۲۰۰۷) در پژوهشی با عنوان بررسی رابطه بین ترکیب هیأت مدیره و عملکرد شرکت دریافتند بین اندازه هیأت مدیره و درصد مدیران غیر موظف با عملکرد شرکت رابطه مثبت وجود دارد.

هانوکو باتهولا (۲۰۰۸) در پژوهشی با عنوان ارتباط خصوصیات هیأت مدیره و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار نیوزیلند دریافتند تعداد اعضای هیأت مدیره، رابطه منفی و معنادار با عملکرد شرکت دارد.

وینسنت اکنل و نیکل کرامر (۲۰۱۰) در پژوهشی با عنوان رابطه بین ویژگی های هیأت مدیره و عملکرد شرکت دریافتند رابطه ای مثبت بین عملکرد شرکت و درصد مدیران غیر اجرایی در هیأت مدیره وجود دارد، اندازه هیأت مدیره ارتباط منفی با عملکرد شرکت دارد، رابطه بین اندازه هیأت مدیره و عملکرد شرکت به لحاظ آماری برای شرکت های کوچکتر از درصد منفی کمتری برخوردار است.

کانل و کرامر (۲۰۱۰) به بررسی رابطه بین عملکرد شرکت و ویژگی های هیأت مدیره پرداخته است. در این مطالعه به بررسی رابطه ویژگی هایی همچون اندازه هیأت مدیره و ترکیب آن در شرکتهای پذیرفته شده ایرلند پرداخته است. یافته های این پژوهش نشان می‌دهد که بین اندازه هیأت مدیره و عملکرد شرکت یک رابطه معنی دار و منفی وجود دارد. ژایانگ گو و یودایا کامارا (۲۰۱۲) در پژوهشی با عنوان حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت در شرکت های سریلانکا دریافتند اندازه هیأت مدیره و نسبت مدیران غیر اجرایی در هیأت مدیره ارتباط منفی ناچیزی بر ارزش شرکت دارد.

ویکتور (۲۰۱۴) در پژوهشی با عنوان تأثیر ترکیب هیأت مدیره بر عملکرد مالی دریافتند نسبت مدیران خارجی به کل مدیران تأثیر مثبت قابل توجهی بر عملکرد شرکت دارند. هیأت مدیره مستقل ممکن است توجه بیشتری به مدیریت نظارت داشته باشد تا نقش مشاوره ای نادیده گرفته شود. این توضیح با تئوری مالی جدید در رابطه با نقش هیأت مدیره مطابقت دارد که پیش بینی می کند که استقلال هیأت مدیره همیشه به نفع سهامداران، به ویژه جایی که نقش مشاوره هیأت مدیره از نقش نظارت آن مهمتر است.

اسمیت (۲۰۱۵) نشان می دهد که استقلال هیأت مدیره می تواند ارزش شرکت را کاهش دهد. از دیدگاه تئوری وابستگی منابع، رابطه منفی بین استقلال هیأت مدیره و عملکرد شرکت و ارزش وجود دارد.

خوزه (۲۰۱۷) چنین روابطی را در یک بازار نوظهور بررسی می کند که در آن نظارت و وابستگی منابع / مشاوره نقش هیأت مدیره ممکن است برای شرکت ها مهم باشد.

پیو سیک و گنج (۲۰۲۰) طی تحقیقی به بررسی تأثیر ساختار مالکیت یک شرکت (تمرکز مالکیت، مالکیت مدیریتی و حضور سرمایه گذاران نهادی) بر شیوه های مدیریت سود واقعی در شرکتهای بورس اوراق بهادار ورشو در لهستان

پرداختند. آنها نشان دادند که یک سطح بهینه از تمرکز مالکیت وجود دارد، که مدیریت سود را به حداقل می‌رساند و در نتیجه آن شفافیت مالی به حداکثر می‌رسد. آنان همچنین نتیجه گرفتند که ابزارهای فردی مدیریت سود واقعی با روش‌های خاصی به تمرکز مالکیت و مالکیت مدیریتی مرتبط هستند و حضور سرمایه‌گذاران نهادی، میزان بیش‌نمایی سود را کاهش می‌دهد.

در ایران نیز بهاروند و همکاران (۱۳۹۶) در تحقیقی با عنوان "استقلال هیأت مدیره و عملکرد شرکت" که بر روی ۱۰۳ شرکت حاضر در بورس اوراق بهادار در طی سالهای ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ انجام داد به این نتیجه رسید که تصمیم‌گیری مربوط به سرمایه‌گذاری‌ها، افزایش سرمایه شرکت‌ها، رابطه نمایندگی و بسیاری از تصمیمات دیگر همگی مبتنی بر عملکرد است. هیأت مدیره به عنوان یک ابزار حاکمیت شرکتی به وسیله ترکیب، سازماندهی درونی و فرایندهای تصمیم‌گیری خود به بهبود اثربخشی خود و در نتیجه بهبود عملکرد شرکت کمک می‌کند. مطالعات انجام شده در بعضی از کشورها نشان می‌دهد که حضور اعضای غیر موظف به توان هیأت مدیره در بهبود عملکرد شرکت کمک می‌کنند. نتایج حاصل نشان می‌دهد که به طور کلی بین استقلال هیأت مدیره و عملکرد شرکتها در سازمان بورس اوراق بهادار رابطه معناداری وجود ندارد.

بنی‌مهد و اوحدی (۱۳۹۶) طی پژوهشی به بررسی اثر مالکیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری بر بیش‌نمایی سود پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد رابطه‌ای مثبت و معنی‌دار بین مالکیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری و بیش‌نمایی سود وجود دارد. به بیان دیگر، شرکت‌های سرمایه‌گذاری به عنوان سهامدار عمده، خواهان دریافت سود از شرکت‌های سرمایه‌پذیر خود هستند. مدیران شرکت‌های سرمایه‌پذیر نیز برای اجابت خواسته سهامدار عمده خود، سود را بیش‌نمایی می‌کنند. نتایج تحقیق آنها فرضیه همسویی استراتژیک مورد تأیید قرار داد.

با توجه پیشینه موضوع، در پژوهش حاضر متغیرهای اثربخشی کمیته حسابرسی، اندازه هیأت مدیره و استقلال هیأت مدیره به عنوان متغیر مستقل تعریف شده است و عملکرد شرکت به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده است. گویه‌های استفاده شده نیز عبارتند از: اهرم مالی، اندازه شرکت، درصد مالکیت نهادی، نسبت ارزش روز سهام به ارزش دفتری، ارزش خالص سرمایه‌گذاری، حسابها و اسناد دریافتی، نسبت وجه نقد، نسبت سرمایه‌گذاری، نسبت نقدینگی و سن شرکت.

### ۳. فرضیه‌های پژوهش

فرضیه‌های پژوهش عبارتند از:

فرضیه (۱) بین اثربخشی کمیته حسابرسی با عملکرد شرکت رابطه منفی وجود دارد.

فرضیه (۲) بین اندازه هیأت مدیره با عملکرد شرکت رابطه منفی وجود دارد.

فرضیه (۳) بین استقلال هیأت مدیره با عملکرد شرکت رابطه مثبت وجود دارد.

#### ۴. روش‌شناسی پژوهش

نوع تحقیق از بُعد نحوه استنباط در خصوص فرضیه‌های پژوهش، در گروه تحقیقات توصیفی قرار می‌گیرد، زیرا جهت کشف روابط بین متغیرهای تحقیق، از تکنیک‌های رگرسیون استفاده خواهد شد که به این ترتیب، از نظر استدلالی، استدلال استقرایی است. همچنین، از آنجا که از طریق آزمایش داده‌های موجود، نتیجه‌گیری خواهیم کرد، این تحقیق در گروه تئوری‌های اثباتی قرار خواهد گرفت.

جامعه و نمونه آماری: در این تحقیق، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۳ الی ۱۳۹۷، به عنوان جامعه آماری انتخاب شده‌اند. به منظور نمونه‌گیری از روش نمونه‌گیری هدفمند (روش غربالگری) استفاده شده است، بدین منظور کلیه شرکت‌های جامعه آماری که دارای شرایط زیر بوده‌اند به عنوان نمونه انتخاب شده‌اند:

۱. شرکت‌هایی که سال مالی آنها ۱۲/۲۹ باشد. ۲. شرکت‌هایی که در طی دوره پژوهش تغییر سال مالی نداشته‌اند. ۳. شرکت‌های دارای فعالیت واسطه‌گری مالی (بانکها، بیمه‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و هلدینگ‌ها) نباشند. ۴. شرکت‌هایی که زیانده نیستند. ۵. اطلاعات مورد نیاز شرکتها در دسترس باشد.

روش گردآوری اطلاعات: داده‌های مورد نیاز تحقیق از طریق صورتهای مالی ارایه شده به سازمان بورس، و همچنین اطلاعات مربوط به سهام شرکت در بازار بورس اوراق بهادار، به دست آمده است. به منظور آزمون فرضیه‌های تحقیق از مدل رگرسیون به کمک نرم افزار Eviews استفاده شده است.

برای سنجش فرضیه‌های پژوهش از مدل زیر استفاده شده است:

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \beta_1 BSize_{it} + \beta_2 INDBD_{it} + \beta_3 EFF_{it} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 Insown_{it} + \beta_6 Lev_{it} + \beta_7 MB_{it} + \beta_8 Curr_{it} + \beta_9 INV_{it} + \beta_{10} Rec_{it} + \beta_{11} Csratio_{it} + \beta_{12} Isratio_{it} + \beta_{13} Age_{it} + \varepsilon_{it}$$

در این مدل:

استقلال هیأت مدیره  $BSize$ : میزان استقلال اعضای هیأت مدیره یکی از عواملی است که بر کارایی هیأت مدیره می‌افزاید. در بسیاری از تحقیق‌های حسابداری تا به حال برای کمی‌سازی این شاخص از نسبت تعداد اعضای مستقل در هیأت مدیره به کل تعداد مدیران شرکت محاسبه می‌شود. اعضای مستقل هیأت مدیره از کارشناسان خبره‌اند که در کنترل و تصمیم‌گیری نیز بسیار ماهر هستند. این افراد مسئولیت اجرایی در شرکت ندارند. در بسیاری از تحقیقات اثبات شده است که حضور مدیران غیراجرایی در هیأت مدیره اثرات مثبتی بر عملکرد و ارزش آفرینی شرکتها دارد (احمدپور و همکاران، ۱۳۸۷).

اندازه هیأت مدیره  $INDBD$ : دو دیدگاه متضاد پیرامون نقش اندازه هیأت مدیره بر عملکرد شرکت وجود دارد. دیدگاه اول بیان می‌دارد که هیأت مدیره کوچکتر باعث ارتقای عملکرد شرکت می‌شود. هنگامی که هیأت مدیره از تعداد زیادی از اعضا تشکیل شده باشد، مشکلات نمایندگی افزایش می‌یابد؛ زیرا تعدادی از اعضا هیأت مدیره ممکن است به عنوان افراد بی‌منفعت عمل نمایند (هرمالین و ویسبک، ۲۰۰۳). هیأت مدیره کوچکتر، از مزیتها و منافع نظرات و

پیشنهادهای تخصصی و متنوع که در هیأت مدیره وجود دارد محروم است. به علاوه هیأت مدیره بزرگتر در زمینه هایی از قبیل تجربه، مهارت، جنسیت، ملیت و غیره مزیت دارد (دالتون، ۲۰۰۵).

اثربخشی کمیته حسابرسی  $EFF$ : که از نسبت اعضای کمیته حسابرسی دارای تخصص مالی و حسابداری به تعداد کل اعضای کمیته حسابرسی محاسبه می شود.

متغیر وابسته: عملکرد شرکت  $ROA$ : بازده دارایی یک شاخص از چگونگی سود آوری شرکت، وابسته به کل دارایی های آن شرکت می باشد. که از رابطه سود خالص تقسیم بر داراییهای کل بدست می آید.

با بررسی و تأیید تأثیر متغیرهای کنترلی بر عملکرد شرکت در پژوهش های پیشین، متغیرهای زیر در قالب متغیرهای کنترلی تعریف و در پژوهش مورد استفاده قرار می گیرد:

اهرم مالی  $Lev$ : از تقسیم کل بدهی ها بر کل دارایی ها بدست می آید، اندازه شرکت  $Size$ : برای اندازه گیری اندازه شرکت در این پژوهش از لگاریتم طبیعی مجموع دارایی ها استفاده شده است، درصد مالکیت نهادی  $Insown$ : از مجموع سهام در اختیار سهامداران نهادی تقسیم بر کل سهام منتشره محاسبه می گردد، نسبت ارزش روز سهام به ارزش دفتری  $MB$ ، ارزش خالص سرمایه گذاری  $INV$ ، حسابها و اسناد دریافتی  $Rec$ ، نسبت وجه نقد  $Curren$ ، نسبت سرمایه گذاری  $Csratio$ ، نسبت نقدینگی  $Isratio$  و سن شرکت  $Age$ .

## ۵. یافته های پژوهش

ابتدا در جدول شماره (۱) آمار توصیفی تمامی متغیرهای پژوهش، اعم از مستقل، وابسته و کنترلی آورده شده است.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرها

نماد	میانگین	میان	بیشترین	کمترین	انحراف معیار
Roa	۰/۱۴۱	۰/۱۱۴	۰/۷۲۰	۰/۱۰۹	۰/۱۲۲
BDSIZE	۵/۰۶	۵/۰۰۰	۷/۰۰۰	۴/۰۰۰	۰/۳۳۴
INDBD	۰/۶۸۷	۰/۷۱۴	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۱۸۴
EFF	۰/۸۲۵	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۲۲۷
Size	۱۲/۲۵۲	۱/۱۰۶	۱۴/۲۷۷	۱/۳۵۳	۰/۷۰۵
INSOWN	۵۲/۱۹۴	۵۱/۰۰	۹۹/۴۵	۱/۱۸۰	۲۰/۰۷۶
LEV	۰/۵۸۲	۰/۵۸۵	۰/۸۴۷	۰/۲۷۲	۰/۱۶۲
MB	۲/۹۸۷	۲/۴۱۷	۲۳/۹۱۱	۱/۷۷۶	۴/۴۵۱
CURREN	۱/۳۷۸	۱/۲۷۵	۲/۸۰۶	۰/۵۹۹	۰/۵۵۶
INV	۵/۶۲۹	۵/۶۱۸	۶/۹۵۶	۴/۳۸۰	۰/۶۶۳
REC	۵/۵۸۵	۵/۵۶۵	۷/۲۴۵	۷/۲۰۵	۰/۷۴۶
CSRATIO	۱/۳۷۶	۱/۲۷۵	۳/۰۷۶	۰/۳۴۱	۰/۶۹۹
ISRATIO	۰/۱۷۷	۰/۱۳۷	۰/۵۰۱	۰/۰۲۶	۰/۱۵۰
AGE	۲۲/۹۴۱	۲/۰۰۰	۳۹/۰۰۰	۱/۰۰۰	۵/۷۱۱

برای تعیین پایایی متغیرهای پژوهش از آزمون لوین، لین و چو (LLC) استفاده شده است. نتایج این آزمون بیانگر این موضوع است که متغیرهای مستقل و وابسته پژوهش در طی دوره پژوهش در سطح، پایا بوده‌اند، زیرا مقدار سطح معناداری (P-Value) برای آزمون مذکور کم‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد. جدول (۲) نتایج آزمون مانایی را نشان می‌دهد.

جدول ۲. نتایج آزمون مانایی

متغیر	آماره	سطح معناداری
Roa	-۳۳/۷۸۳	۰/۰۰۰
BDSIZE	-۲/۸۲۵	۰/۰۰۲
INDBD	-۱۰/۱۶۴	۰/۰۰۰
EFF	-۷/۴۷۲	۰/۰۰۰
Size	-۱۱۶/۸۱	۰/۰۰۰
INSOWN	-۱۴۰/۸/۹	۰/۰۰۰
LEV	-۱۳/۹۰۵	۰/۰۰۰
MB	-۶۳/۳۷۵	۰/۰۰۰
CURRENT	-۱۵۰/۶۱	۰/۰۰۰
INV	-۳۳/۳۸۷	۰/۰۰۰
REC	-۳۱/۷۷۸	۰/۰۰۰
CSRATIO	-۱۴/۸۹۱	۰/۰۰۰
ISRATIO	-۱۴۴/۹۶	۰/۰۰۰

برای انتخاب الگوی برازش مدل‌های پژوهش از آزمون‌های چاو و هاسمن استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون چاو در جدول (۳) ارائه شده است.

جدول ۳. نتایج آزمون چاو

مدل	مقدار آماره	سطح معناداری	نتیجه	روش تأیید شده
مدل (۱)	۱/۵۸۷	۰/۰۰۰	رد H صفر	روش داده‌های پانل
مدل (۲)	۱/۵۹۱	۰/۰۰۰	رد H صفر	روش داده‌های پانل
مدل (۳)	۱/۶۰۳	۰/۰۰۰	رد H صفر	روش داده‌های پانل

در ادامه به ارائه نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها خواهیم پرداخت.

فرضیه اول: بین اثربخشی کمیته حسابرسی و بازده دارایی شرکت‌ها رابطه منفی وجود دارد.



جدول ۴. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری	VIF
مقدار ثابت	-0.108711	0.192734	-0.564047	0.573	-
اثربخشی کمیته حسابرسی	-0.018158	0.010862	-1.671631	0.095	1.102426
اهرم مالی	0.033799	0.026217	1.289233	0.198	1.386582
اندازه شرکت	0.033945	0.01787	1.899574	0.058	3.75616
مالکیت نهادی	0.001192	0.00032	3.720971	0.000	1.080513
ارزش روز به ارزش دفتری	-0.000396	0.000811	-0.488881	0.625	1.618142
سن شرکت	-0.002651	0.001696	-1.562427	0.119	2.87302
نسبت وجه نقد	-0.016222	0.006497	-2.496993	0.013	1.224998
نقدینگی	0.005226	0.007549	0.692287	0.489	1.433169
نسبت سرمایه گذاری	0.197689	0.031904	6.196314	0.000	1.192296
ارزش خالص سرمایه گذاری	-0.016344	0.013285	-1.230283	0.219	1.236557
حسابها و اسناد دریافتی	-0.007807	0.007655	-1.019826	0.308	1.803286
دوربین واتسون	۲/۱۵	ضریب تعیین	۰/۷۶		
آماره F	۱۵/۵۴	احتمال آماره F	۰/۰۰۰		

فرضیه اول مبنی بر اینکه بین اثربخشی کمیته حسابرسی و بازده دارایی شرکت‌ها رابطه منفی وجود دارد که این رابطه از لحاظ آماری در سطح اطمینان ۹۰ درصد معنادار می‌باشد. بنابراین فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۰٪ مورد تأیید قرار می‌گیرد. همچنین، بین بازده دارایی‌ها و متغیرهای کنترلی مالکیت نهادی، نسبت سرمایه گذاری و اندازه شرکت رابطه مثبتی وجود دارد که این رابطه از لحاظ آماری در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار می‌باشد. علاوه بر این، بین بازده دارایی‌ها و متغیرهای کنترلی از جمله نسبت وجه نقد شرکت‌ها رابطه منفی وجود دارد که این رابطه از لحاظ آماری در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار می‌باشد.

با توجه به نتایج آزمون مدل رگرسیون مشاهده می‌شود که سطح معناداری آماره F که معناداری کل رگرسیون را نشان می‌دهد، کمتر از ۵٪ است؛ به این مفهوم که مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. ضریب تعیین بیان‌کننده این مطلب است که تقریباً ۷۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته با متغیرهای مستقل مدل تبیین می‌شود. همچنین مقدار دوربین واتسون برآورد شده برابر با ۲/۱۵ است و با توجه به اینکه مقدار محاسبه شده در محدوده بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، حاکی از عدم وجود خود همبستگی مرتبه اول می‌باشد.

فرضیه دوم: بین اندازه هیأت مدیره و بازده دارایی شرکت‌ها رابطه منفی وجود دارد.

## جدول ۵. نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم پژوهش

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری	VIF
مقدار ثابت	-0.108002	0.197012	-0.5482	0.584	-
اندازه هیأت مدیره	-0.001225	0.007612	-0.160904	0.872	1.079491
اهرم مالی	0.036228	0.026418	1.371336	0.171	1.398849
اندازه شرکت	0.032067	0.017839	1.797594	0.073	3.747332
مالکیت نهادی	0.001179	0.000321	3.670323	0.000	1.077768
ارزش روز به ارزش دفتری	-0.00027	0.000804	-0.33581	0.737	1.6072
سن شرکت	-0.002232	0.001683	-1.326724	0.185	2.802037
نسبت وجه نقد	-0.017058	0.006525	-2.61445	0.009	1.232964
نقدینگی	0.006491	0.007539	0.860955	0.390	1.428702
نسبت سرمایه گذاری	0.201192	0.031925	6.302007	0.000	1.182986
ارزش خالص سرمایه گذاری	-0.016164	0.013539	-1.193924	0.233	1.244716
حسابها و اسناد دریافتی	-0.009034	0.007636	-1.183106	0.237	1.795635
دوربین واتسون	۲/۱۴	ضریب تعیین			۰/۷۶
آماره F	۱۵/۳۸	احتمال آماره F			۰/۰۰۰

فرضیه دوم مبنی بر اینکه بین اندازه هیأت مدیره و بازده دارایی شرکت‌ها رابطه منفی وجود دارد که این رابطه از لحاظ آماری در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار نمی‌باشد. بنابراین فرضیه دوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ مورد تأیید قرار نمی‌گیرد. همچنین، بین بازده دارایی‌ها و متغیرهای کنترلی مالکیت نهادی، نسبت سرمایه گذاری و اندازه شرکت رابطه مثبتی وجود دارد که این رابطه از لحاظ آماری در سطح اطمینان ۹۰ درصد معنادار می‌باشد. علاوه بر این، بین بازده دارایی‌ها و متغیرهای کنترلی نسبت وجه نقد شرکت‌ها رابطه منفی وجود دارد که این رابطه از لحاظ آماری در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار می‌باشد.

با توجه به نتایج آزمون مدل رگرسیون مشاهده می‌شود که سطح معناداری آماره F که معناداری کل رگرسیون را نشان می‌دهد، کمتر از ۵٪ است؛ به این مفهوم که مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. ضریب تعیین بیان‌کننده این مطلب است که تقریباً ۷۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته با متغیرهای مستقل مدل تبیین می‌شود. همچنین مقدار دوربین واتسون برآورد شده برابر با ۲/۱۴ است و با توجه به اینکه مقدار محاسبه شده در محدوده بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، حاکی از عدم وجود خود همبستگی مرتبه اول می‌باشد.

فرضیه سوم: بین استقلال هیأت مدیره و بازده دارایی شرکت‌ها رابطه مثبتی وجود دارد.

جدول ۶. نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم پژوهش

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری	VIF
مقدار ثابت	-0.099246	0.19739	-0.50279	0.615	-
استقلال هیأت مدیره	0.011812	0.014756	0.800456	0.424	1.091367
اهرم مالی	0.034634	0.026503	1.306781	0.192	1.381913
اندازه شرکت	0.031755	0.018206	1.744198	0.082	4.181917
مالکیت نهادی	0.001149	0.000328	3.503838	0.001	1.058823
ارزش روز به ارزش دفتری	-0.000228	0.00084	-0.271221	0.786	1.61357
سن شرکت	-0.001959	0.001679	-1.167029	0.244	2.874695
نسبت وجه نقد	-0.016927	0.00651	-2.600052	0.010	1.257996
نقدینگی	0.007598	0.007442	1.020893	0.308	1.414053
نسبت سرمایه گذاری	0.201969	0.031551	6.401397	0.000	1.175814
ارزش خالص سرمایه گذاری	-0.021299	0.013491	-1.578773	0.115	1.203997
حسابها و اسناد دریافتی	-0.008961	0.007759	-1.154913	0.249	1.809447
دوربین واتسون	۲/۱۳	ضریب تعیین	۰/۷۶		
آماره F	۱۵/۲۸	احتمال آماره F	۰/۰۰۰		

فرضیه سوم مبنی بر اینکه بین استقلال هیأت مدیره و بازده دارایی شرکت‌ها رابطه مثبتی وجود دارد که این رابطه از لحاظ آماری در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار نمی‌باشد. بنابراین فرضیه سوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ مورد تأیید قرار نمی‌گیرد. همچنین، بین بازده دارایی‌ها و متغیرهای کنترلی مالکیت نهادی، نسبت سرمایه گذاری و اندازه شرکت رابطه مثبتی وجود دارد که این رابطه از لحاظ آماری در سطح اطمینان ۹۰ درصد معنادار می‌باشد. علاوه بر این، بین بازده دارایی‌ها و متغیرهای کنترلی نسبت وجه نقد شرکت‌ها رابطه منفی وجود دارد که این رابطه از لحاظ آماری در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار می‌باشد. با توجه به نتایج آزمون مدل رگرسیون مشاهده می‌شود که سطح معناداری آماره F که معناداری کل رگرسیون را نشان می‌دهد، کمتر از ۵٪ است؛ به این مفهوم که مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. ضریب تعیین بیان‌کننده این مطلب است که تقریباً ۷۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته با متغیرهای مستقل مدل تبیین می‌شود. همچنین مقدار دوربین واتسون برآورد شده برابر با ۲/۱۳ است و با توجه به اینکه مقدار محاسبه شده در محدوده بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، حاکی از عدم وجود خود همبستگی مرتبه اول می‌باشد.

## ۶. نتیجه‌گیری و پیشنهادات

در این پژوهش، به بررسی این مسئله پرداختیم که آیا ویژگی‌های هیأت مدیره بر عملکرد شرکت در شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران ارتباط دارد یا خیر؟ تئوری نمایندگی می‌گوید که شرکت‌هایی با حاکمیت درست (مثلاً شرکت‌هایی با هیأت مدیره‌های مستقل‌تر) نسبتاً بهتر از همتایان‌شان با حاکمیت ضعیف عمل می‌کنند. اما، تئوری وابستگی به منابع

می گوید که هیأت مدیره‌ای با مدیران متنوع‌تر در مورد نحوه راه اندازی شرکت، مهارت بیشتری دارد، و به همین خاطر در عملکرد بهتر شرکت سهیم می باشد. مطابق با تئوری وابستگی به منابع، یک تئوری مالی ظهور می کند که پیش بینی می کند در مواقعی که رایزنی و مشورت هیأت مدیره مهمتر از نظارت است، استقلال هیأت مدیره، ارزش شرکت را کاهش می دهد (آدامز و فریرا، ۲۰۰۷). در پژوهش حاضر با استفاده از نمونه شرکت هایی که در دوره ساله ۱۳۹۳-۱۳۹۷ در بورس سهام تهران مشغول تجارت بودند، این گونه استنباط می کنیم که شرکتهایی با هیأت مدیره بزرگ، عملکرد بهتری به معرض نمایش گذاشتند، در حالیکه شرکت هایی با مدیران مستقل تر در هیأت مدیره عملکرد ضعیفی نشان دادند. یافته های بدست آمده از تئوری وابستگی به منابع حمایت می کند، زیرا اعضای هیأت مدیره مستقل کارمندان خارجی هستند که فاقد دانش و آگاهی مختص شرکت راجع به فعالیتهای عملیاتی شرکت می باشند. این توضیح با اظهارات (بلک، ۲۰۰۲) موافق است، که گزارش می کنند شرکت هایی با سودآوری کمتر، استقلال هیأت مدیره هایشان را تقویت می نمایند، اما شرکت هایی با هیأت مدیره های مستقل تر، بهتر از شرکت های دیگر عمل نمی کنند. این نتایج برای محققین، مدیران شرکت ها، و سرمایه گذاران و به ویژه برای سیاستگذاران و تنظیم کنندگان در بازارهای در حال ظهور، معنا و مفهوم دارند. به طور مثال، نتیجه بدست آمده دال بر رابطه منفی بین استقلال هیأت مدیره با عملکرد شرکت حاکی از آن است که وابستگی به منابع / نقش مشورتی هیأت مدیره در اقتصادهای در حال ظهور مهمتر از نقش نظارتی آنها است. بنابراین، سیاستگذاران و تنظیم کنندگان در بازارهای مالی برای تضمین حداکثر نتایج، باید به اجرای سیاست ها توجه دقیقی معطوف نمایند. با توجه به نتایج پژوهش که نشان داد بین اثربخشی کمیته حسابرسی و بازده دارایی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد، به مدیران اجرایی بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می شود با نظارت بر کمیته حسابرسی شرکتهای از طریق مکانیزم های کنترلی سیستماتیک، کیفیت اثربخشی افزایش پیدا کند.

## References

- بنی مهد، بهمن؛ عربی، مهدی و حسن پور، شیوا (۱۳۹۵). پژوهش های تجربی و روش شناسی در حسابداری، انتشارات ترمه، چاپ اول.
- بنی مهد، بهمن؛ مرادزاده فرد، مهدی و ناصح، یعقوب (۱۳۹۳). مالکیت شرکت های سرمایه گذاری و ارزش سهام شرکت های پذیرفته در بورس اوراق بهادار، دانش سرمایه گذاری، سال سوم، شماره ۹، صص ۱۵۷-۱۶۸.
- بهاروند، فائزه؛ بنی مهد بهمن، اوحدی، فریدون (۱۳۹۶). اثر مالکیت شرکت های سرمایه گذاری بر بیش نمایی سود: آزمون فرضیه های نظارت کارآمد و همسویی استراتژیک، فصلنامه دانش سرمایه گذاری، سال ششم، شماره ۲۶، صص ۵۵-۷۰.
- Adams and H. Mehran, "3. Adams, R. B., & Mehran, H. (2005). Corporate performance, board structure and its determinants in the banking industry.
- Adams, M., Andersson, J., Andersson, L.F. and Lindmark, M. (2005). The historical relation between banking, insurance and economic growth in Sweden: 1830 to 1998. Norges Handelshøyskole, Department of Economics Discussion Paper SAM, 26.
- Adams, Rene B. and Daniel Ferreira. (2007). The moderating effect of group decision making, Working Paper. Stockholm School of Economics.

- Agrawal, A., Knoeber, C. (1996). Firm Performance and Mechanism to Control Agency Problems between Managers and Shareholders", *Journal of Finance and Quantitative Analysis*, 313, 377–397.
- Alkdai, H.K.H. & Hanefah M. M. (2012) Board of Director's Characteristics and Value Relevance of Accounting Information In Malaysian Shariah-Compliant Companies: A panel data analysis, *Economics and Finance Review*, 2(6), 31 – 44.
- Beekes, W., Pope, P., Young, S. (2004). The link between earnings timeliness, earnings conservatism and board composition: Evidence from the UK, *Corporate Governance: An International Review*, 12(1), 47-59.
- Chermice & Ganei. (2014). Ownership structure and the cost of corporate borrowing, *Journal of Financial Econ.mics*, 100, 1–23.
- Hanoko, J. L., Daniel, N. D. and Naveen, L. (2008). Boards: Does one size fit all, *Journal of Financial Economics*, 87(2), 329-356.
- Panashen, D. and Kim, J. (2003). Outside directors, ownership structure and firm profitability in Korea", *Corporate Governance: An International Review*, 15(2), 239-250.
- Piosik, A., Genge, E. (2020). The Influence of a Company's Ownership Structure on Upward Real Earnings Management. *Sustainability*, 12, 152.
- Qaiser Rafique Yasser, Abdullah Al-Mamun, Margurite Hook. (2017). The impact of ownership structure on financial reporting quality in the east ", *International Journal of Organizational Analysis*, 25, 2.
- Shijon, R., Dia, M. and Bozec, Y. (2007). Governance-Performance relationship: a re-examination using technical efficiency measures, *British Journal of Management* 21(3), 684-700.
- Smit, H. (2015). Internal and External Audit Attributes, Audit Committees Characteristics, Ownership Concentration and Earnings Quality: Evidence from Malaysia, *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 6(3), 458-470.
- Uwuigbe, U., Erin, O.A., Uwuigbe, O.R., Igbino, E.E. and Jafaru, J. (2017). Ownership Structure and Financial Disclosure Quality: Evidence from Listed Firms in Nigeria. *Journal of Internet Banking and Commerce*, 22(S8), 1-13.
- Victor, Rene. (2014). Does financial structure matter for economic growth? A corporate finance perspective, Working paper, Ohio State University.
- Vint and N. Cramer. (2010). The Relationship between Firm Performance and Board Characteristics in Ireland. *European Management Journal*, 28(1), 387–399.
- Yermak. B. (1996). An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud, *The Accounting Review*, 71, 443-65.