

## بررسی تاثیر احتیاط مدیران و استقلال هیئت مدیره بر رشد شرکت در شرکت-

### های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران

علی کریمی<sup>۱</sup>، رضا فلاح<sup>۲</sup>

<sup>۱</sup> کارشناسی ارشد حسابداری موسسه آموزش عالی آبان هراز، آمل، ایران (نویسنده مسئول).

Akarimi717@yahoo.com

<sup>۲</sup> استادیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد چالوس، چالوس، ایران.

Rezafalah\_a@yahoo.com

#### چکیده

هدف اصلی سهامداران و هیئت مدیره در شرکت‌ها، افزایش رشد شرکت و یا جلوگیری از کاهش رشد شرکت می‌باشد. بنابر اهمیت این موضوع هدف این تحقیق بررسی رابطه بین احتیاط مدیریتی و استقلال هیئت مدیره با رشد شرکت است. جامعه آماری این تحقیق را شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۶ تشکیل می‌دهند. براساس حذف سیستماتیک، تعداد ۱۳۸ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب شده است. همچنین این تحقیق بر اساس مدل رگرسیونی چند متغیره که در آن رشد شرکت بعنوان متغیر وابسته و احتیاط مدیریتی و استقلال هیئت مدیره بعنوان متغیرهای مستقل و اندازه شرکت، اهرم مالی و زبان شرکت به عنوان متغیرهای کنترلی می‌باشد. برای تجزیه و تحلیل داده‌های جمع‌آوری شده از نرم‌افزارهای Excel و Eviews استفاده شده است، که نتایج آن‌ها حاکی از تایید فرضیه اول یعنی رابطه معنادار و منفی بین احتیاط مدیریتی و رشد شرکت، و رد فرضیه دوم یعنی عدم رابطه معنادار بین استقلال هیئت مدیره و رشد شرکت بوده است. نتایج مربوط به تعیین رابطه متغیرهای کنترلی و متغیر وابسته نشان دادند که بین متغیرهای کنترلی یعنی، اهرم مالی، اندازه شرکت و زبان شرکت با متغیر وابسته یعنی رشد شرکت رابطه معنادار و منفی وجود دارد.

**واژه‌های کلیدی:** احتیاط مدیریتی، استقلال هیئت مدیره، رشد شرکت.

## مقدمه

احتیاط به معنای گرایش و تمایل تصمیم گیرنده به اتخاذ اقدامات احتیاطی و پیشگیرانه در مواجهه با شرایط عدم اطمینان تعریف شده است. در ابتدایی ترین سطح، تصمیم گیرنده می تواند دو اقدام احتیاطی انجام دهد: یکی به تاخیر انداختن تصمیم گیری، دست کم تا زمانی که شرایط عدم اطمینان تا حدی حل و فصل شود و دیگری کاهش عمدی هزینه های اختیاری، به طوری که پس انداز احتیاطی افزایش یابد. افزایش شایان توجه به عدم اطمینان ناشی از بحران های جهانی اقتصاد، فرصتی را برای مشاهده اقدامات احتیاطی که شرکت ها برای حفاظت از خود در برابر خطرات ناشناخته پیش رو در نظر می گیرند، فراهم می کند (مسن آبادی فراهانی و همکاران، ۱۳۹۶). استقلال هیئت مدیره به عنوان عنصری با اهمیت در ویژگی های هیئت مدیره مطرح است. وجود مدیران غیراجرایی در هیئت مدیره می تواند منافع مدیران و مالکان را همسو سازد و به جهت حفظ منافع عمومی اطلاعات را مصون سازی کند (مشایخی و توتاخانه بناب، ۱۳۸۸). اعضای غیرموظف هیئت مدیره می توانند از طریق نظارت های خود بر مدیران موظف سطح این نگرانی ها را کاهش دهند و باعث عملکرد بهتر مدیران شوند. همچنین مدیران غیرموظف به عنوان افراد مستقل باعث جلوگیری از تضاد منافع بین مدیران و مالکان می شوند (چا و لیونگ<sup>۱</sup>، ۲۰۰۶) و عملکرد شرکت را بهبود می بخشند. اینگونه اعتماد مالکان و سرمایه گذاران به گزارش های مالی مدیران افزایش می یابد و آن ها با اطمینان بیشتری سرمایه گذاری می کنند (فلاح و همکاران، ۱۳۹۸). رشد شرکت اثرات مهمی بر گزارشگری مالی دارد. منشأ بخش مهمی از عدم تقارن اطلاعاتی، فرصت های سرمایه گذاری و رشد شرکت ها است و بخشی از آن نیز ریشه در روش های جمع آوری و گزارش اطلاعات توسط مدیریت دارد. عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از فرصت های رشد و سرمایه گذاری به مدیریت امکان بیشتری برای دستکاری صورت های مالی می دهد تا بتواند به وسیله مبادلات خودی و همچنین افزون بر مزایای جبران خدمات، منابع را به خود منتقل کند (کربلایی میرزائی و همکاران، ۱۳۹۵). چنین تلاش هایی هزینه بر هستند؛ چرا که فعالیت های مدیریت را از بیشینه سازی ارزش شرکت منحرف می کند و باعث هزینه های نمایندگی می شوند (رضازاده و آزاد، ۱۳۸۷). با توجه به موضوعات مطرح شده، در این پژوهش تاثیر احتیاط مدیریتی و استقلال هیئت مدیره بر رشد شرکت ها بررسی می شود.

## مبانی نظری

از آن جا که موقعیت یک واحد تجاری و مدیران آن به عوامل زیادی از جمله اقلام صورت های مالی بستگی دارد. پس واقعی بودن این اقلام برای سهامداران ارزش بالایی دارد. شناسایی این اقلام و نسبت های به دست آمده از این اقلام می تواند برای سهامداران و سایر استفاده کنندگان صورت های مالی مناسب باشد، همین طور رشد شرکت و به ویژه رشد در شرکت های کوچک همواره به عنوان یکی از مهم ترین موضوع ها در دنیای تجارت مطرح بوده است. بقا و موجود بودن شرکت، ابتکار و نوآوری در تغییرات، برخی از دلایلی هستند که نشان دهنده اهمیت رشد است (آگیون و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۰۷). شرکت هایی که رشد مناسبی دارند برای سرمایه گذاران اهمیت بیشتری دارند و با توجه به تئوری نمایندگی، مدیران نیز در راس هدف شرکت به دنبال یافتن موثر در رشد شرکت بوده و همواره کوشیده اند تا در برنامه ریزی های خود به این عوامل توجه کرده و رضایت مندی مالکان را به دست آورند. عملکرد مالی یکی از ابزارهای مناسب برای رشد شرکت در بازارهای اوراق بهادار است. بنابراین مشکلی که در شرایط رشد شرکت به وجود آید، می تواند ناشی از عملکرد نامناسب مدیریت باشد (افشار و زمانی، ۱۳۹۳). علاوه بر این، مدیران غیرموظف نیز می توانند با درک درست نقش نظارتی و راهبری خود، سلامت بنگاه را به ارمغان آورده و مانع تضاد منافع بین بازیگران نظام حاکمیت شرکتی شوند. طبق تئوری نمایندگی، حضور مدیران غیرموظف و عملکرد نظارتی آن ها به عنوان افرادی مستقل، موجب کاهش تضاد منافع میان سهامداران و مدیران شرکت ها می شود (چاو و لیونگ<sup>۳</sup>، ۲۰۰۶). در واقع، هیئت مدیره هایی که اکثر اعضای آن غیرموظف و مستقل هستند، کنترل مناسبی بر رفتارهای فرصت طلبانه مدیریت

<sup>1</sup>. Chau & Leung

<sup>2</sup>. Agion et al

<sup>3</sup>. Chau & Leung

خواهند داشت (باغومیان و نقدی، ۱۳۹۳). بر همین اساس در بیشتر تحقیقات انجام شده در حوزه راهبری شرکتی بر اهمیت نقش مدیران غیراجرایی در بهبود فرآیند گزارشگری تاکید شده است و جایگاه هیئت‌مدیره شرکت به عنوان نهاد هدایت‌کننده-ای که نقش مراقبت و نظارت بر کار مدیران اجرایی را بر عهده دارد، اهمیت زیادی دارد (اسماعیل‌زاده مفری و همکاران، ۱۳۸۹).

### پیشینه تجربی پژوهش

اوربی باوروزا و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۸) پژوهشی با عنوان استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت: اثر تعدیل‌کننده زمینه‌های سازمانی به انجام رساندند. نتایج حاکی از آن بود که استقلال هیئت‌مدیره، کارایی فنی شرکت را افزایش می‌دهد. به‌علاوه، حمایت قانونی و قضایی بیشتر، اثر تعدیل‌مبثی بر روی این رابطه، از طریق حفاظت منافع خصوصی افراد داخلی در میان جنبه‌های دیگر، اعمال می‌کند. بنابراین تاثیر مثبت مدیران مستقل بر بهره‌وری زمانی بیشتر است که شرکت‌ها در کشورهایی با میزان بیشتری از قانون و الزام اجرا، فعالیت می‌کنند.

زیگا و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۷) به بررسی توانایی ایجاد خلاقیت در شرکت بر رشد شرکت پرداختند. نتایج پژوهش آنان بیانگر آن است که توانایی ایجاد خلاقیت در شرکت، با رشد شرکت در کشورهای اسلوونی و آمریکا ارتباط دارد، اما در کشور صربستان چنین ارتباطی مشاهده نشده است.

سید فوضی و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۶) پژوهشی با عنوان استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت را انجام دادند. یافته‌ها یک ارتباط ترکیبی بین نسبت‌های مدیران مستقل و عملکرد شرکت نشان داد. اگرچه شرکت‌های نمونه آن‌ها متشکل از بالاترین تعداد مدیران مستقل هستند، اما افزایش عملکرد شرکت را تضمین نمی‌کند. بنابراین وجود مدیران مستقل در هیئت‌مدیره باید به منظور ایجاد ارزش‌های مثبت سهامداران تحت نظارت قرار گیرد.

شاکار و هاسیج<sup>۴</sup> (۲۰۱۶) در تحقیقی به بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت و رشد اقتصادی آن‌ها پرداختند. نتایج حاصل از تحقیق ایشان نشان داد که حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت تاثیر معنی‌داری دارد و همچنین با توجه به یافته‌های تحقیق می‌توان بیان داشت که حاکمیت شرکتی بر رشد اقتصادی شرکت‌ها نیز تاثیر گذار می‌باشد.

دیدایر و اسجامکلو<sup>۵</sup> (۲۰۱۳) در تحقیقی به بررسی رابطه بین تامین مالی و رشد شرکت پرداختند. نتایج تحقیق ایشان نشان داد که شرکت‌هایی که از طریق افزایش سرمایه اقدام به تامین مالی کرده‌اند دارای رشد بهتری نسبت به شرکت‌هایی می‌باشند که از طریق تامین مالی خارجی (دریافت وام) اقدام به تامین مالی کردند.

هسیه و همکاران<sup>۶</sup> (۲۰۱۲) به بررسی رابطه میان احتیاط مدیریت و عملکرد عملیاتی و محافظه‌کاری حسابداری پرداخته بودند. نتایج حاکی از این مطلب بود که احتیاط مدیریت ضمن آنکه سبب کاهش محافظه‌کاری حسابداری می‌شود، عملکرد عملیاتی را افزایش می‌دهد.

براری و همکاران (۱۳۹۸) اثر محافظه‌کاری مشروط بر رابطه بین استقلال هیئت‌مدیره و ارزش افزوده اقتصادی اسپرد به عنوان شاخص عملکرد شرکت را بررسی نمودند. نتایج حاکی از عدم ارتباط معنادار بین متغیر استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت و همچنین عدم تاثیر واضح محافظه‌کاری مشروط بر رابطه بین استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت می‌باشد. در مورد متغیرهای کنترلی تحقیق نیز می‌توان گفت به جز اندازه شرکت و بازده کل دارایی‌ها که به ترتیب دارای رابطه منفی و مثبت و معنادار با عملکرد شرکت بودند، ارتباط معنادار دیگری بین سایر متغیرهای کنترلی و عملکرد شرکت یافت نشد.

1. Uribe-Bohorquez

2. Ziga et al

3. Syed Fuzi et al

4. Shakar & Hasich

5. Didayer & S jamklo

6. Hsihe et al

سجادی و همکاران (۱۳۹۷) پژوهشی با عنوان بررسی جنبه‌های گوناگون فرآیند رشد شرکت در دوره‌های متفاوت تنوع بخشی محصول را به ثمر رساندند. نتایج تحقیق نشان داد که میان متغیرهای رشد دارایی‌ها، درآمد فروش و تعداد کارکنان شرکت و میزان تنوع پذیری محصولات در دوره تنوع پذیری محصول و دوره قبل از آن ارتباط معناداری وجود دارد؛ اما این ارتباط در دوره پس از تنوع محصول در هیچ یک از متغیرها مشاهده نشد.

سلیمانی و همکاران (۱۳۹۷) تاثیر ساختار هیئت‌مدیره بر مدیریت مالیاتی را بررسی نمودند. نتایج نشان داد اندازه‌ی هیئت‌مدیره، استقلال هیئت‌مدیره و مالکیت مدیریتی هیچ رابطه‌ی معناداری با مدیریت مالیاتی ندارند. یعنی اگر چنانچه تعداد نفرات هیئت‌مدیره و نسبت مدیران غیرموظف، زیاد (یا کم) بوده باشد، و همچنین اعضای خانواده‌ی مدیران به عنوان سهامداران شرکت بوده (یا نبوده) باشند، تاثیری بر وجود یا عدم وجود مدیریت مالیاتی نخواهند داشت. همچنین بر اساس نتایج، دوگانگی وظیفه مدیرعامل رابطه‌ی مثبت و معناداری با مدیریت مالیاتی دارد. این بدان معناست که، چنانچه مدیرعامل رئیس هیئت‌مدیره باشد احتمال وقوع مدیریت مالیاتی، افزایش می‌یابد.

نصرت و بادآور نهندی (۱۳۹۷) ارتباط بین حاکمیت شرکتی و رشد شرکت با تاکید بر نقش محدودیت مالی را بررسی کردند. نتایج حاصل از تحقیق نشان داد که بین مالکیت نهادی و تمرکز مالکیت با رشد شرکت ارتباط مثبت معنی داری وجود دارد و محدودیت مالی بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و رشد شرکت تاثیرگذار نمی باشد.

مسن آبادی فراهانی و همکاران (۱۳۹۶) تاثیر احتیاط و کنترل مدیریت بر حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی شرکت‌های بورسی را بررسی کردند. با توجه به نتایج رگرسیون احتیاط مدیران و کنترل مدیران بر حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی تأثیر گذار است و همچنین احتیاط و کنترل مدیران بر حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی تأثیر گذار است و همچنین احتیاط و کنترل مدیران بر حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی علاوه بر ویژگی‌های شرکت و شرایط بازار تحت تأثیر خصوصیات فردی مدیران نظیر احتیاط و کنترل مدیران قرار دارد.

هاشمی و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی تاثیر احتیاط مدیریتی بر عملکرد عملیاتی و محافظه‌کاری حسابداری پرداختند. در میان معیارهای ارزیابی عملیاتی، از سه معیار بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام و حاشیه سود عملیاتی استفاده شده است و محافظه‌کاری حسابداری به کمک مدل باسو (۱۹۹۷) اندازه‌گیری شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد که احتیاط مدیریتی دارای تاثیر مثبت بر بازده دارایی‌ها و حاشیه سود عملیاتی است و وجود احتیاط مدیریتی موجب کاهش محافظه‌کاری حسابداری می‌شود. نتایج پژوهش همچنین حاکی از آن است که بین احتیاط مدیریتی و بازده حقوق صاحبان سهام، رابطه‌ی معناداری وجود ندارد.

### فرضیه‌های پژوهش

در این پژوهش بر اساس مبانی نظری و پیشینه تجربی مطرح شده در رابطه با تاثیر احتیاط مدیران و استقلال هیئت‌مدیره بر رشد شرکت، فرضیه‌های زیر طراحی گردیده است:

فرضیه اول: احتیاط مدیریتی مدیران شرکت‌ها با رشد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار رابطه معنادار دارد.

فرضیه دوم: استقلال هیئت‌مدیره شرکت‌ها با رشد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار رابطه معنادار دارد.

### روش‌شناسی پژوهش

این تحقیق، از جهت همبستگی و روش‌شناسی تحقیق، از نوع شبه تجربی و پس‌رویدادی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری می‌باشد که اطلاعات مورد استفاده‌ی در آن به صورت واقعی می‌باشد. در همین راستا می‌توان گفت، نوعی تحقیق کاربردی است. همچنین این پژوهش مبتنی بر اطلاعات واقعی بازار سهام، صورت‌های مالی، یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی و گزارش‌های مجامع شرکت‌های بورس اوراق بهادار است. در این تحقیق با برداشت مستقیم اطلاعات مورد نیاز از صورت‌های مالی، نرم‌افزار ره‌آورد نوین و سایت سازمان بورس، مجموع داده‌های مورد نیاز برای آزمون فرضیه‌ها جمع‌آوری شده و پس از انتخاب شرکت‌های نمونه جهت انجام برخی محاسبات از نرم‌افزار Excel استفاده شده است. در تجزیه و تحلیل اطلاعات، از

مدل‌های رگرسیون خطی چند متغیره استفاده شده و برای تجزیه و تحلیل اطلاعات از نرم افزار اقتصادسنجی Eviews نسخه ۹ استفاده شده است. جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی تحقیق از سال ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۶ می‌باشد. در پژوهش حاضر کلیه شرکت‌های جامعه آماری که دارای شرایط زیر بوده‌اند به عنوان نمونه انتخاب و بقیه حذف شده‌اند.

۱. به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، پایان سال مالی آن‌ها ۲۹ اسفند ماه باشد.

۲. جزء شرکت‌های مالی (مثل بانک‌ها، موسسات بیمه) و شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشند.

۳. در بازه پژوهش غیر فعال نباشند.

۴. توقف نماد بیش از سه ماه نداشته باشند.

۵. قبل از سال ۱۳۹۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.

۶. اطلاعات مربوط به متغیرهای انتخاب شده در دسترس باشد.

با توجه به محدودیت‌های اعمال شده تعداد ۱۳۸ شرکت انتخاب شده‌اند.

### مدل‌های پژوهش و متغیرهای آن

جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش به ترتیب از مدل‌های زیر استفاده شده است:

$$(1) \quad \text{Growth}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Man.Cau}_{it} + \alpha_2 \text{LEV}_{it} + \alpha_3 \text{SIZE}_{it} + \alpha_4 \text{LOSS}_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$(2) \quad \text{IND}_{it} + \alpha_2 \text{LEV}_{it} + \alpha_3 \text{SIZE}_{it} + \alpha_4 \text{LOSS}_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{Growth}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1$$

متغیر وابسته

### Growth<sub>it</sub>: رشد شرکت

برای محاسبه رشد شرکت مطابق پژوهش (افشار و زمانی عموقین، ۱۳۹۳) از تفاضل فروش سال مالی جاری و فروش سال مالی قبل تقسیم بر فروش سال مالی قبل استفاده می‌شود.

$$\text{Growth}_{it} = \text{S}_t - \text{S}_{t-1} / \text{S}_{t-1}$$

$\text{S}_t$  = فروش سال مالی جاری

$\text{S}_{t-1}$  = فروش سال مالی قبل.

متغیر مستقل

### Man.Cau<sub>it</sub>: احتیاط مدیریتی

همانطور که در پیشینه‌ی نظری پژوهش بیان شد، در مواجهه با موقعیت عدم اطمینان، بیشتر شرکت‌ها برای حفظ وضعیت مالی و جریان‌های نقدی خود در تلاش‌اند که استخدام کارکنان، هزینه‌های اختیاری (براساس سازوکار پس‌انداز احتیاطی) و سرمایه‌گذاری در دارایی‌های سرمایه‌ای (براساس سازوکار اختیارات سرمایه‌گذاری در دارایی‌های سرمایه‌ای) را کاهش دهند یا ثابت نگه دارند. در این پژوهش شرکتی دارای احتیاط مدیریتی است که در یک سال از میان سه اقدام بالا، دست کم دو اقدام را به طور همزمان انجام دهد. در ادامه نحوه‌ی محاسبه‌ی میزان تغییرات این سه معیار بیان شده است.

(کاهش) ثابت نگه‌داشتن تعداد کارکنان (اعم از رسمی و قراردادی) و کاهش سرمایه‌گذاری در دارایی سرمایه‌ای: به پیروی از پژوهش هسیه و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۲) میانگین موزون سه ساله‌ی تعداد کارکنان و سرمایه‌گذاری در دارایی سرمایه‌ای،

<sup>1</sup>. Hsihe et al

مبنایی برای اندازه‌گیری کاهش یا عدم کاهش تعداد کارکنان و سرمایه‌گذاری در دارایی سرمایه‌ای در نظر گرفته شده است. بدین منظور دو متغیر مجازی **EMP** و **INV** تعریف شده است و میانگین موزون تعداد کارکنان و سرمایه‌گذاری در دارایی سرمایه‌ای در سه سال قبل از سال  $t$  هر شرکت، از تعداد کارکنان و سرمایه‌گذاری در دارایی سرمایه‌ای شرکت در سال  $t$  کسر می‌شود، چنانچه عدد به دست آمده منفی باشد، متغیر مجازی **EMP** و **INV** برابر با یک فرض می‌شود و در غیر این صورت صفر خواهد بود.

رابطه (۱)

$$\Delta CP_t = CP_t - [(CP_{t-1} + CP_{t-2} + CP_{t-3}) / 3]$$

$\Delta CP_t$ : تغییرات در تعداد کارکنان یا سرمایه‌گذاری در دارایی سرمایه‌ای؛

$CP$ : تعداد کارکنان یا سرمایه‌گذاری در دارایی سرمایه‌ای که برای سه سال پی‌در پی  $t-3$  تا  $t$  محاسبه شده است.

**کاهش هزینه‌های اختیاری**: براساس سازوکار پس‌انداز احتیاطی و همچنین در مطالعه‌ای که هان و کیو<sup>۱</sup> (۲۰۰۷) انجام دادند، شرکت‌ها در مواجهه با عدم اطمینان، به طور چشمگیری پس‌اندازهای احتیاطی را افزایش می‌دهند و تنها راه رسیدن به این هدف، کاهش هزینه‌های اختیاری است. مشابه پژوهش رویچودھاری (۲۰۰۶) از مدل ۱ برای تخمین هزینه‌های اختیاری غیرعادی در سطح هر صنعت، به صورت جداگانه استفاده خواهد شد.

مدل (۱)

$$DISX_t / A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/A_{t-1}) + \alpha_2 (S_{t-1} / A_{t-1}) + \epsilon_t$$

$DISX_t$ : جمع هزینه‌های اختیاری (هزینه‌های تبلیغات، تحقیق و توسعه، توزیع و فروش و هزینه‌های اداری) در سال  $t$ . اگر هزینه‌ی تحقیق و توسعه در شرکتی وجود نداشته باشد، صفر در نظر گرفته خواهد شد؛

$A_{t-1}$ : مجموع دارایی‌ها در سال  $t-1$ ؛

$S_{t-1}$ : فروش در سال  $t-1$ ؛

$\epsilon_t$ : باقی‌مانده یا پسماند مدل.

همچنین سطح غیرطبیعی هزینه‌های اختیاری براساس باقی‌مانده‌ی رگرسیون اندازه‌گیری می‌شود. سپس با تعریف متغیر مجازی **EXP** روند کار ادامه می‌یابد، اگر باقی‌مانده‌ی رگرسیون منفی بود این متغیر مجازی برابر با یک فرض می‌شود و در غیر این صورت برابر با صفر خواهد بود. بعد از انجام مراحل بالا، شرکتی دارای احتیاط مدیریت خواهد بود که در یک سال به طور همزمان، دو مورد از سه مورد سرمایه‌گذاری در دارایی‌های سرمایه‌ای، هزینه‌های اختیاری و استخدام کارکنان را کاهش داده باشد. به بیان دیگر، دو متغیر از سه متغیر مجازی **INV** و **EMP** و **EXP** آن شرکت برابر با یک باشد، در غیر این صورت آن شرکت احتیاط مدیریتی ندارد. در نهایت یک متغیر مجازی **TYPE** تعریف می‌شود که اگر شرکتی دارای احتیاط مدیریتی باشد برابر با یک است و در غیر این صورت صفر خواهد بود (هاشمی و همکاران، ۱۳۹۳).

$IND_{it}$ : استقلال هیئت‌مدیره

استقلال هیئت‌مدیره، همانند پژوهش سلیمانی و همکاران (۱۳۹۷) در این پژوهش بصورت نسبت مدیران غیرموظف به کل اعضای هیئت‌مدیره شرکت اندازه‌گیری می‌شود.

**متغیرهای کنترلی**

$LEV_{it}$ : اهرم مالی

به صورت نسبت بدهی به کل دارایی اندازه‌گیری می‌شود (لیلی‌پور، ۱۳۸۸).

$SIZE_{it}$ : اندازه شرکت

<sup>1</sup>. Han & Qiu

لگاریتم جمع دارایی ها (جان شیر خان و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۶).

LOSSit: زیان شرکت

اگر شرکت در طی دوره مالی زیان داشته باشد عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر (چن و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۶).

### یافته‌های پژوهش

#### آماره‌های توصیفی

با توجه به اینکه اطلاعات و داده‌های موردنظر همگی کمی هستند برای تجزیه و تحلیل داده‌ها در مراحل اولیه از آمار توصیفی استفاده شده است. هدف از ارائه این بخش ارائه داده‌های آماری اولیه معرف ویژگی متغیرهای مورد مطالعه در میان شرکت‌های نمونه آماری می‌باشد. این هدف باعث می‌شود تا بدانیم با چه مبانی سر و کار داریم و مبنایی برای تحلیل‌های خود در اختیار داشته باشیم زیرا شناخت ما را در تعمیم نتایج و تحلیل ارتباطات بین متغیرهای اساسی تحقیق یاری خواهد نمود. خلاصه ویژگی‌های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در آزمون فرضیات تحقیق در قالب آماره‌های توصیفی در جدول شماره ۱ ارائه شده است.

جدول ۱: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش برای شرکت‌های نمونه

متغیر	نماد	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
رشد شرکت	Growth	0.169304	0.123465	5.283828	-1.000000	0.454103
احتیاط مدیریتی	Man.Cau	0.503628	1.000000	1.000000	0.000000	0.500350
استقلال هیئت‌مدیره	IND	0.594201	0.600000	1.000000	0.200000	0.185593
اهرم مالی	LEV	0.575967	0.577027	1.342581	0.090164	0.193736
اندازه شرکت	SIZE	14.39709	14.18082	19.37431	11.03528	1.500420
زیان شرکت	LOSS	0.103048	0.000000	1.000000	0.000000	0.304242

همانطور که مشاهده می‌شود، کمیت‌های توصیفی متغیرهای تحقیق، از انواع نسبت و لگاریتم هستند که این توانسته است همگنی خوبی را بین داده‌ها ایجاد کند. شرکت‌های مورد مطالعه، ۱۳۸ شرکت بوده است که بر اساس شرکت - سال (۹۲-۹۶) برابر ۶۹۰ مشاهده شده است. بیشترین و کمترین مقدار رشد شرکت در میان نمونه تحقیق، نشان‌دهنده دامنه تغییرات بالای داده‌های مربوط به این متغیر می‌باشد. میانگین احتیاط مدیریتی که به صورت موهومی (صفر و یک) بیان شده است برابر ۰/۵۰ است. یعنی حدود ۵۰ درصد مدیران شرکت‌های نمونه دارای نگرش محتاطانه برای حفظ وضعیت مالی و جریان‌های نقدی خود در مواجهه با موقعیت عدم اطمینان می‌باشند. میانگین متغیر استقلال هیئت‌مدیره ۰،۵۹۴ است. یعنی به طور میانگین در شرکت‌های نمونه، ۵۹ درصد از اعضای هیئت‌مدیره آن‌ها غیر موظف است. کمترین و بیشترین مقدار متغیر استقلال هیئت‌مدیره به ترتیب برابر ۰،۲۰۰ و ۱،۰۰۰ است. بیشترین مقدار این متغیر مربوط به شرکت‌هایی است که از میان اعضای هیئت‌مدیره آن‌ها هیچ یک سمت اجرایی در شرکت نداشته‌اند. میانگین و میانه متغیر اندازه شرکت به ترتیب برابر ۱۴،۳۹۷ و ۱۴،۱۸۰ است. کمترین و بیشترین مقدار متغیر اندازه شرکت به ترتیب ۱۱،۰۳۵ و ۱۹،۳۷۴ برابر است. این مقادیر نشان‌دهنده

<sup>1</sup> . Jan shai khan et al

<sup>2</sup> . Chen et al

تنوع شرکت‌های مورد بررسی از لحاظ اندازه می‌باشد. میانگین و میانه متغیر اهرم مالی به ترتیب ۰,۵۷۵ و ۰,۵۷۷ می‌باشد. اختلاف ناچیز بین میانگین و میانه این متغیر بیانگر همگنی نسبی داده‌های مربوط به این متغیر است. کمترین مقدار این متغیر برابر ۰,۰۹۰ و بیشترین مقدار آن برابر ۱,۳۴۲ است. دلیل بیشتر از یک بودن مقدار اهرم مالی، وجود زیان انباشته و در نتیجه منفی بودن حقوق صاحبان سهام برخی شرکت‌ها در نمونه تحقیق است.

### آمار استنباطی

برای آزمون فرضیه‌های تحقیق ابتدا باید متغیرهای تحقیق محاسبه شود. سپس متغیرهای محاسبه شده در مدل‌های مربوط قرار داده شده و فرضیات تحقیق مورد آزمون قرار گیرد. در ادامه نتایج مربوط به هر یک از فرضیات تحقیق مورد بررسی قرار می‌گیرد.

### آزمون فرضیه اول

نتایج مربوط به برآورد مدل اول در جدول شماره ۲ ارائه شده است:

### جدول ۲. برآورد مدل آزمون فرضیه اول

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	PROB	نوع رابطه
ضریب ثابت	4.653963	0.465015	10.00821	0.0000	مثبت و معنادار
Man.Cau	-0.055264	0.017614	-3.137507	0.0018	منفی و معنادار
LEV	-0.374160	0.099773	-3.750102	0.0002	منفی و معنادار
SIZE	-0.293196	0.031898	-9.191697	0.0000	منفی و معنادار
LOSS	-0.195541	0.047203	-4.142592	0.0000	منفی و معنادار
	ضریب تعیین شده	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره F	احتمال آماره F	دوربین- واتسون
آماره ها	0.353895	0.187349	2.124908	0.000000	۲,۳۳۰,۹۴۲

ضریب تعیین این مدل تقریباً ۰/۳۵۳۸۹۵ است. این عدد نشان می‌دهد که حدود ۳۵ درصد تغییرات متغیر وابسته، توسط متغیرهای مستقل مذکور قابل تبیین است. به منظور بررسی عدم وجود همبستگی در مدل از آماره دوربین - واتسون استفاده می‌شود. این آماره بر اساس یافته‌ها عدد ۲/۳۳۰۹۴۲ می‌باشد. چنانچه این آماره‌ها در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار بگیرد  $H_0$  آزمون یعنی عدم وجود همبستگی بین باقیمانده پذیرفته می‌شود و در غیر اینصورت  $H_0$  رد می‌شود یعنی می‌توان پذیرفت که بین باقیمانده‌ها همبستگی وجود دارد. از پیامدهای نادیده گرفتن خود همبستگی تخمین بدون تورش اما ناکارا متغیرها می‌باشد این ناکارایی حتی در نمونه‌های بزرگ نیز از بین نمی‌رود و انحراف معیارها دارای خطا می‌باشند و این امر منجر به استنتاج‌های نادرست می‌شود (سوری، ۱۳۹۱). با توجه به آماره به دست آمده می‌توان بیان نمود که در مدل بیان شده عدم وجود خود همبستگی بین باقیمانده پذیرفته می‌شود و در این مدل خود همبستگی مرحله اول وجود ندارد (تأیید یکی از مفروضات رگرسیون). به علاوه مقدار سطح معنی داری آزمون F کوچکتر از ۵ درصد است و از آنجائیکه آماره F اعتبار کلی مدل را نشان می‌دهد در نتیجه می‌توان گفت این مدل با سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار بوده و از اعتبار بالایی برخوردار است. با توجه به آماره t، مقدار ضریب برآورد شده و سطح معنی داری محاسبه شده برای متغیر مستقل احتیاط مدیریتی (Man.Cau) که کمتر از سطح ۵ درصد می‌باشد، فرض صفر رد می‌شود. در نتیجه می‌توان اظهار داشت احتیاط مدیریتی مدیران شرکت‌ها با رشد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار رابطه منفی و معنادار دارد. همچنین با توجه به ضریب و آماره t و سطح معناداری متغیرهای اهرم مالی، اندازه شرکت و زیان شرکت دارای رابطه منفی و معنادار با رشد شرکت می‌باشند.

### آزمون فرضیه دوم

نتایج مربوط به برآورد مدل دوم در جدول شماره ۳ ارائه شده است:



## جدول ۳. برآورد مدل آزمون فرضیه دوم

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	PROB	نوع رابطه
ضریب ثابت	4.534722	0.475765	9.531424	0.0000	مثبت و معنادار
IND	0.087799	0.070111	1.252297	0.2110	بی معنی
LEV	-0.375709	0.100848	-3.725481	0.0002	منفی و معنادار
SIZE	-0.290345	0.032880	-8.830382	0.0000	منفی و معنادار
LOSS	-0.204533	0.047640	-4.293286	0.0000	منفی و معنادار
	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره F	احتمال آماره F	دوربین - واتسون
آماره ها	0.336909	0.165984	1.971092	0.000000	2.344590

ضریب تعیین این مدل تقریباً  $0/336909$  است. این عدد نشان می دهد که حدود ۳۳ درصد تغییرات متغیر وابسته، توسط متغیرهای مستقل مذکور قابل تبیین است. به منظور بررسی عدم وجود همبستگی در مدل از آماره دوربین - واتسون استفاده می شود. این آماره، بر اساس یافته ها عدد  $2/344590$  می باشد. با توجه به آماره به دست آمده می توان بیان نمود که در مدل بیان شده عدم وجود خود همبستگی بین باقیمانده پذیرفته می شود و در این مدل خود همبستگی مرحله اول وجود ندارد. به علاوه مقدار سطح معنی داری آزمون F کوچکتر از ۵ درصد است و از آنجائیکه آماره F اعتبار کلی مدل را نشان می دهد در نتیجه می توان گفت این مدل با سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار بوده و از اعتبار بالایی برخوردار است.

با توجه به آماره t، مقدار ضریب برآورد شده و سطح معنی داری محاسبه شده برای متغیر مستقل استقلال هیئت مدیره (IND) که بیشتر از سطح ۵ درصد می باشد، فرض صفر پذیرفته می شود. در نتیجه می توان اظهار داشت استقلال هیئت مدیره شرکت ها با رشد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار رابطه معنادار ندارد. همچنین با توجه به ضریب و آماره t و سطح معناداری متغیرهای اهرم مالی، اندازه شرکت و زیان شرکت دارای رابطه منفی و معنادار با رشد شرکت می باشند.

## نتیجه گیری و پیشنهادها

## بیان و تفسیر نتایج فرضیه اول

در این فرضیه که به بررسی وجود و چگونگی رابطه بین احتیاط مدیریتی و رشد شرکت ها پرداخته شده است، نتایج نشان دادند که بین احتیاط مدیریتی و رشد شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد. نتایج این فرضیه بدان معناست که هرچه مدیران محتاط تر باشند، از رشد شرکت کاسته می شود. می توان چنین نتیجه گرفت که؛ هرچه مدیران محتاط تر باشند، ریسک کمتری را پذیرا بوده، و در هر شرایطی اجازه ی فروش در شرکت صادر نخواهند کرد. یعنی فروش شرکت با قاعده، قانون و یا برنامه های خاصی انجام می شود که مدیران محتاط آن ها را حکم و نظارت می کنند. بنابراین در شرکت هایی که مدیران، افراد محتاطی هستند، و فروش کمتری صورت می گیرد که در این مواقع رشد شرکت نیز کاهش می یابد. به طور بالعکس نیز؛ مدیرانی که جانب احتیاط کمتری را رعایت می کنند، و به محافظه کاری مدیریتی اهمیتی نمی دهند، میزان فروش شرکت را افزایش داده و نسبت به چگونگی فروش و یا مقدار آن، سخت گیری خاصی را اعمال نمی کنند، بنابراین رشد شرکت آنان که براساس میزان فروش برآورد شود، افزایش خواهد داشت. تاکنون در مورد عنوان این فرضیه به طور دقیق تحقیقی صورت نگرفته است، اما هاشمی و همکاران (۱۳۹۳) در تحقیقی مشابه به این فرضیه یافتند که احتیاط مدیریتی دارای تاثیر مثبت بر بازده دارایی ها و حاشیه سود عملیاتی است و اما این نوع احتیاط بر بازده حقوق صاحبان سهام هیچگونه تاثیر نخواهد گذاشت. مهرآدین و رحیمی (۱۳۸۹) فرضیه ی مذکور را بالعکس مورد بررسی قرار دادند، آن ها یافتند که برخلاف پیش بینی ها، بالا رفتن رشد شرکت تاثیری بر میزان محافظه کاری مدیران نداشته است.

براساس نتایج این فرضیه رابطه ی بین تمامی متغیرهای کنترلی (اهرم مالی، اندازه شرکت و زیان شرکت) و متغیر وابسته (رشد شرکت)، معنادار و از نوع منفی می باشد.

**بیان و تفسیر نتایج فرضیه دوم**

در این فرضیه به بررسی وجود و چگونگی رابطه بین استقلال هیئت‌مدیره و رشد شرکت پرداخته شده است که نتایج بر اساس تجزیه و تحلیل داده‌های جمع‌آوری شده بر اساس جامعه و نمونه آماری نشان دادند که بین استقلال هیئت‌مدیره و رشد شرکت رابطه‌ی معناداری وجود ندارد. بنابراین فرضیه دوم این تحقیق پذیرفته نخواهد شد. می‌توان این نتایج را چنین استدلال کرد که کم یا زیاد بودن تعداد اعضای غیر موظف در هیئت‌مدیره تأثیری بر میزان رشد یا فروش شرکت ندارد. کم شدن مقدار فروش شرکت یا افزایش آن به هر دلیلی شاید بستگی داشته باشد اما در این فرضیه ثابت شده است که استقلال هیئت‌مدیره نمی‌تواند دلیلی بر تغییرات فروش یا رشد شرکت باشد. قیصری و امیری (۱۳۹۶) در همین راستا یافتند که استقلال هیئت‌مدیره به عنوان توان مولفه‌های داخلی حاکمیت شرکتی با ارزش شرکت ارتباط مثبت و معناداری دارد. مشابه با این فرضیه نتایج تحقیق مقدم (۱۳۹۶) نیز حاکی از آن بوده استقلال هیئت‌مدیره بر عملکرد مالی تأثیر ندارد. یعنی استقلال هیئت‌مدیره نه بر رشد شرکت و نه بر افول مالی شرکت تأثیرگذار است. به بیان دیگر رشد شرکت از طریق افزایش عملکرد مالی و یا افول سود دهی شرکت رابطه‌ای به میزان استقلال هیئت‌مدیره ندارد. همچنین خدای‌پور و همکاران (۱۳۹۲) نشان دادند که هیئت‌مدیره در هیچ یک از سطوح رقابتی تأثیر معناداری بر عملکرد شرکت ندارد. به عبارت دیگر، در بازار ایران، هیئت‌مدیره فاقد کارایی لازم بوده و ارتباط آن با عملکرد شرکت تحت تأثیر رقابت بازار قرار نمی‌گیرد. نظر نیک‌بخت و همکاران (۱۳۸۹) نیز بر اساس نتایج تحقیق آنان چنین بوده است که؛ هیئت‌مدیره در بازار سرمایه‌ی ایران به صورت کارا به وظایف خود برای کاهش مشکلات نمایندگی عمل ننموده و تأثیر با اهمیتی بر عملکرد و رشد شرکت ندارد.

بر اساس نتایج این فرضیه تمامی متغیرهای کنترلی یعنی؛ اهرم مالی، اندازه شرکت و زیان شرکت با متغیر وابسته که رشد شرکت است، رابطه‌ی معنادار و از نوع منفی دارند.

**پیشنهاد‌های منتج از نتایج پژوهش**

- ۱) به مدیران پیشنهاد می‌شود تا برای رشد شرکت، جسارت و ریسک بیشتری را در بازار برای فروش محصولات خود بپذیرند.
- ۲) به سهامداران پیشنهاد می‌شود که دلیل کاهش رشد شرکت را در میزان استقلال هیئت‌مدیره و یا تصمیم‌گیری در مورد تعویض مدیران هیئت‌مدیره مبتنی بر افزایش یا کاهش آن، جستجو و اقدام نکنند.

**پیشنهاد‌هایی برای محققان آتی**

- ۱) به محققان پیشنهاد می‌شود تا موضوع این تحقیق را بر اساس صنایع مختلف مورد بررسی قرار دهند و با نتایج این تحقیق مقایسه گردد.
- ۲) به محققان پیشنهاد می‌شود تا به بررسی تأثیر احتیاط مدیریتی بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت بپردازند.
- ۳) به محققان پیشنهاد می‌شود تا این موضوع را با نحوه‌ی اندازه‌گیری دیگری از رشد شرکت مورد بررسی قرار دهند.

**فهرست منابع**

- افشار، مصطفی، زمانی عموقین، رامین. (۱۳۹۳). تبیین ارتباط شاخص‌های ارزیابی عملکرد و رتبه عملکردی با رشد شرکت‌ها. مجله‌ی پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز. ۶(۱). ۲۸-۱.
- تنانی، محسن، رجبی، هادی. (۱۳۹۳). بررسی تأثیر اندازه و استقلال هیئت‌مدیره بر هزینه نمایندگی. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی: ۶، (۲۳): ۸۶-۱۰۳.
- حساس یگانه، یحیی؛ شعری، صابر؛ خسرو نژاد، سید حسین (۱۳۸۷). رابطه سازوکارهای حاکمیت شرکتی، نسبت بدهی‌ها و اندازه شرکت با مدیریت سود. مطالعات حسابداری، (۲۴)، ۷۹-۱۱۵.
- رضازاده، جواد، آزاد، عبدالله. (۱۳۸۷). رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه کاری در گزارشگری مالی. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی. ۵۴.

- سلیمانی، ابوالفضل، شکریمان برنجستانکی، مهدیه، ناظمی، الهه. (۱۳۹۷). تاثیر ساختار هیئت مدیره بر مدیریت مالیاتی: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه مطالعات مدیریت و حسابداری. ۱(۳)۴. ۱۰۵-۱۲۳
- مشایخی، بیتا، توتاخانه بناب، بهنام. (۱۳۸۸). بررسی رابطه بین ترکیب هیئت مدیره به عنوان یکی از معیارهای راهبری شرکتی با عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. حسابداری مدیریت. ۲(۳)، ۷۱-۵۹.
- کربلایی میرزائی، مریم، شاه ویسی، فرهاد، ایوانی، فرزاد. (۱۳۹۵). مطالعه اثر رشد شرکت بر ارتباط بین اقلام تعهدی اختیاری با بازده سهام. مطالعات تجربی حسابداری مالی. ۱۳(۵۲). ۷۵-۱۱۰
- مرادی، مهدی، سعیدی، مجتبی، رضایی، حمیدرضا. (۱۳۹۲). بررسی تاثیر اندازه و استقلال هیات مدیره بر هزینه‌های نمایندگی. پژوهش‌های تجربی حسابداری: ۲، (۷): ۳۵-۵۴
- مسن‌آبادی فراهانی، فاطمه، کریمی تبریزی، مهدی، زنجیردار، مجید. (۱۳۹۶). تاثیر احتیاط و کنترل مدیریت بر حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت. ۶(۲۴). ۲۷-۴۰
- مهدوی، غلامحسین، کرمانی، احسان. (۱۳۹۴). بررسی تاثیر استقلال هیئت مدیره بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران. راهبرد مدیریت مالی. ۳(۱۱)، ۲۶-۱.
- نصرت، قاسم، بادآور نهندي، یونس. (۱۳۹۷). ارتباط بین حاکمیت شرکتی و رشد شرکت با تاکید بر نقش محدودیت مالی. مجله مدیریت توسعه و تحول. ۳۲. ۳۵-۲۵
- نیکبخت، محمدرضا، سیدی، سید عزیز، هاشم‌الحسینی، روزبه. (۱۳۸۹). بررسی تاثیر ویژگی‌های هیات مدیره بر عملکرد شرکت. پیشرفت‌های حسابداری شیراز. ۲(۱) ۲۷۰-۲۵۱
- هاشمی، سیدعباس، امیری، هادی، احمدی، میلاد. (۱۳۹۳). تاثیر احتیاط مدیریتی بر عملکرد عملیاتی و محافظه‌کاری حسابداری. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی. ۲۱(۳). ۳۸۷-۴۰۷
- Abed, suzan., Ali Al-attar, Mishiel Suwaidan. (2012). Corporate Governance and Earnings Management: Jordanian Evidence. International Business Research, vol. 5, no. 1.
- Beasley, MS. (1996). An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. The Accounting Review pp: 465-433
- Chau, G., Leung, P. (2006). The impact of board composition and family ownership on audit committee formation, Evidence from Hong Kong: 1-15.
- Dimitropoulos, P. E., D. Asteriou. (2010). The Effect of Board Composition on the Informativeness and Quality of Annual Earnings: Empirical Evidence from Greece, Research in International Business and Finance; No. 24: 190-205.
- Fama, E.F., Jensen, M. (1983). Separation of ownership and control. Journal of Law and Economics, 26(2), 301-325.
- Hermalin, B. E., Weisbach, M. S. (1991). The effects of board composition and direct incentives on firm performance, Financial management, 20(4), 101-112.
- Hsihe, C.C., Zhiming, M., Novoselov, K.E. (2012). Managerial Caution, Operating Performance, and Accounting Conservatism. American Accounting Association Annual Meeting and Conference Teaching and Learning in Accounting. August 4-8, Washington, DC.
- Kang, H., Cheng, M., Gray, S. J. (2007). Corporate governance and board composition: Diversity and independence of Australian boards. Corporate Governance: An International Review, 15(2), 194-207.
- Ibrahim, N. A., Angelidis, J. P. (1995). The corporate social responsiveness orientation of board members: Are there differences between inside and outside directors? Journal of Business Ethics, 14(5), 405-410.

Singh, D., Delios, A. (2017) .Corporate governance, board networks and growth in domestic and international markets: Evidence from India .Journal of World Business, <http://dx.doi.org/10.1016/j.jwb.2017.02.002>

Uribe-Bohorquez, M.V., Martinez-Ferrero, J., Garcia-Sanchez. I. M. (2018). Board independence and firm performance: The moderating effect of institutional context. Journal of Business Research, 88, 28–43.