

## اثر محافظه کاری مشروط بر رابطه بین استقلال هیئت‌مدیره و ارزش افزوده اقتصادی اسپرد به عنوان شاخص عملکرد شرکت

مهسا براری<sup>۱</sup>، ابوالفضل سلیمانی<sup>۲</sup> و هلن یزدانی<sup>۳</sup>

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

M.barari2162@gmail.com

<sup>۲</sup> مربی گروه حسابداری موسسه آموزش عالی آبان هراز، آمل، ایران.

Abolfazl.soleimani1370@gmail.com

<sup>۳</sup> کارشناسی ارشد حسابداری موسسه آموزش عالی ارشاد دماوند، دماوند، ایران.

Yazdanihelen@gmail.com

### چکیده

هیئت‌مدیره یک نهاد اجتماعی است که می‌بایست در جهت تامین منافع سهامداران عمل کند و به ترکیبی از مدیران اجرایی و غیر اجرایی نیاز دارد تا این هدف را به نحو مطلوب دنبال کند. مدیران غیر اجرایی در هیئت‌مدیره قادر نخواهند بود به طور موثر وظایف خود را انجام دهند مگر اینکه مستقل از مدیریت باشند و اطمینان حاصل کنند که آن‌ها قضاوت تجاری بی طرفانه‌ای ارائه داده و به خوبی بر عملکرد شرکت نظارت می‌کنند. در این میان محافظه‌کاری نیز یکی از سازوکارهای اثر گذار بر عملکرد شرکت است که کنترل بر مدیران را تسهیل می‌کند و انتظار می‌رود اعضای هیئت‌مدیره مستقل‌تر محافظه‌کاری را به عنوان ویژگی مناسب اعداد حسابداری دانسته و مشتاق به پیاده‌سازی آن - باشند. در این راستا هدف پژوهش حاضر بررسی رابطه بین استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت و نشان دادن اثر تعدیلی محافظه‌کاری مشروط بر رابطه بین استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت است. در این پژوهش از ارزش افزوده اقتصادی اسپرد به عنوان معیار عملکرد شرکت استفاده شده است. روش پژوهش از نوع توصیفی - همبستگی بوده و اطلاعات ۱۳۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۴-۱۳۹۰ مورد بررسی قرار گرفت. 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.

**واژه‌های کلیدی:** ارزش افزوده اقتصادی اسپرد، استقلال هیئت‌مدیره، عملکرد شرکت، محافظه‌کاری مشروط.

## مقدمه

با توسعه شرکت‌های سهامی، بسیاری از مالکان در اداره واحدهای اقتصادی که در آن سرمایه‌گذاری کردند، نقش مستقیمی ندارند (تنانی و رجبی، ۱۳۹۳). این جدایی مالکیت از مدیریت در شرکت‌های بزرگ، سبب می‌شود که مدیران تصمیمات را در جهت منافع خود اما در تضاد با منافع سهامداران اتخاذ نمایند (جنسن و مک‌لینگ، ۱۹۷۶)، که این یکی از پیامدهای تئوری نمایندگی است. هدف شرکت‌ها افزایش ثروت سهامداران و پایداری سیر صعودی آن در بلندمدت است. ممکن است مدیران درصدد دستیابی به افزایش منافع خود از طریق ثروت مالکان باشند، آن‌ها همواره به دنبال تامین منافع مالکان به طور کامل نیستند. این باعث عدم تقارن اطلاعاتی بین مالک و مدیر می‌شود. احتمال دارد مدیر به خاطر نفع خود به نحوی رفتار کند که اطلاعات نادرست و یا غیر کامل به سهامداران منتقل نماید (جید سد ال، ۱۹۸۱) و این مسئله موجب عدم اعتماد مالکان به مدیران شده است (تنانی و رجبی، ۱۳۹۳). در نتیجه نیاز به وجود هیئت‌مدیره شرکت که یکی از مهمترین مکانیسم‌های داخلی حاکمیت شرکتی است (خدای پور و همکاران، ۱۳۹۳)، به عنوان نهاد هدایت‌کننده‌ای که نقش مراقبت و نظارت بر کار مدیران اجرایی را بر عهده دارد (اسماعیل‌زاده مقری و همکاران، ۱۳۸۹)، به منظور حفظ منافع همه ذینفعان، احساس می‌شود که این امر سبب کاهش تعارضات نمایندگی خواهد شد. اما هیئت‌مدیره فی نفسه این تعارضات را کاهش نمی‌دهد بلکه ویژگی‌های هیئت‌مدیره عوامل مهمی در تعیین اثر بخشی آن و کاهش این تضادها هستند (احمد و همکاران، ۲۰۰۶). هدف اصلی بسیاری از تئوری‌های راهبری شرکتی نیز ارتباط بین ویژگی‌ها و مشخصه‌های گوناگون هیئت‌مدیره با عملکرد شرکت بوده است (مشایخی و توتاخانه بناب، ۱۳۸۸). ویژگی‌های خاص هیئت‌مدیره می‌تواند منجر به بهبود عملکرد شرکت گردد (نمازی و ابراهیمی، ۱۳۹۲). در این میان استقلال هیئت‌مدیره به عنوان عنصری با اهمیت در ویژگی‌های هیئت‌مدیره مطرح است. وجود مدیران غیراجرایی در هیئت‌مدیره می‌تواند 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 هیئت‌مدیره می‌توانند از طریق نظارت‌های خود بر مدیران موظف سطح این نگرانی‌ها 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 می‌شوند (چا و لیونگ، ۲۰۰۶) و عملکرد شرکت را بهبود می‌بخشند. اینگونه اعتماد مالکان و سرمایه‌گذاران به گزارش‌های مالی مدیران افزایش می‌یابد و آن‌ها با اطمینان بیشتری سرمایه‌گذاری می‌کنند.

یکی دیگر از راه‌های برخورد با تضاد منافع موجود بین سهامداران و مدیران استفاده از سیستم‌های ارزیابی عملکرد است (مهدوی و گوینده، ۱۳۸۸). سرمایه‌گذاران می‌خواهند در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که عملکرد اقتصادی آن‌ها رو به رشد باشد و بتوانند موفقیت و عدم موفقیت یک شرکت را ارزیابی نمایند. آن‌ها تمایل دارند سرمایه‌گذاری خود را با کمک اطلاعاتی که منعکس کننده ارزش واقعی شرکت است، انجام دهند (کلر، ۲۰۱۲). تصمیم‌گیری مربوط به سرمایه‌گذاری‌ها، افزایش سرمایه شرکت‌ها، رابطه نمایندگی و بسیاری از تصمیمات دیگر، همگی مبتنی بر اندازه‌گیری عملکرد است (مشایخی و توتاخانه بناب، ۱۳۸۸). پیدا کردن بهترین مقیاس بنیادی برای ارزیابی عملکرد مدیران و سوددهی پروژه‌ها و شرکت‌های تابعه یکی از بزرگترین چالش‌های مالی شرکت‌های بزرگ است (داموداران، ۲۰۰۲). در این میان ارزش افزوده یکی از معیارهای ارزیابی عملکرد می‌باشد، که ارزش یا ثروت ایجاد شده را در یک دوره مفروض می‌سنجد. ارزش افزوده اقتصادی معیاری است که معایب روش‌های سنتی ارزیابی عملکرد از جمله نسبت‌ها را که توسط یک متغیر منفرد که از قدرت مدیران خارج نیست و به تمایل تخصیص داده شده و ممکن است به سود سهامداران آسیب بزند (جنسن و مک‌لینگ، ۲۰۰۹) را نداشته و ارزش شرکت را به طور واقعی محاسبه می‌کند (پورزمانی و ارضی، ۱۳۹۵) و به اعتقاد مهدوی و گوینده (۱۳۸۸) شاخص بنیادین برای اندازه‌گیری عملکرد و تعیین ارزش شرکت است. تفاوت بین معیارهای مرتبط با ارزش افزوده اقتصادی و سایر معیارهای ارزیابی عملکرد در این است که در تعیین آن تلاش می‌شود هزینه کلیه منابع تامین مالی در نظر گرفته شود و این معیار کمتر در معرض تحریف‌های حسابداری قرار دارد (پورزمانی و ارضی، ۱۳۹۵).

یکی از ویژگی‌های برجسته گزارشگری مالی محافظه‌کاری شرطی است که در سال‌های اخیر به خاطر رسوایی‌های مالی (مانند انرون و ورلد کام) توجه بیشتری را به خود جلب کرده است. در چارچوب تئوری نمایندگی، محافظه‌کاری شرطی تاثیر بسزایی در کاهش هزینه‌های نمایندگی و ریسک دعاوی حقوقی دارد (نصیرزاده و همکاران، ۱۳۹۶). محافظه‌کاری شرطی قابلیت اتکای سود را به دلیل کاهش عدم تقارن اطلاعاتی افزایش می‌دهد (ابراهیمی و احمدی مقدم، ۱۳۹۴). در نتیجه به دلیل جلوگیری از رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران در گزارشگری سود، دقت سود گزارش شده بیشتر خواهد شد (واعظ و همکاران، ۱۳۹۶). محافظه‌کاری شرطی شاخص مستقیم دقت سود است (آینگر و زامپلی، ۲۰۱۲) و تعارضات بین مالکان و مدیران را کاهش می‌دهد و عاملی است که بر عملکرد شرکت‌ها تاثیر گذار است. مکانیزم‌های قوی حاکمیت شرکتی همچون استقلال اعضای هیئت‌مدیره در اجرای محافظه‌کاری شرطی نقش بسزایی دارند و به دنبال اجرای محافظه‌کاری در جهت کنترل بیشتر عملکرد مدیریت می‌باشند.

در بررسی رابطه بین استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکتی، در پژوهش‌های گذشته داخلی و خارجی، نتایج متناقضی به دست آمده و همچنین از متغیر ارزش افزوده اقتصادی اسپرد (که نسخه استاندارد شده ارزش افزوده اقتصادی است و معیاری می‌باشد که اثر متفاوت بودن اندازه شرکت‌ها را خنثی می‌کند و قابلیت ارائه می‌دهد که سودآوری اقتصادی شرکت‌ها را صرف نظر از تفاوت در اندازه سرمایه بکار برده شده توسط آن‌ها، مقایسه می‌کند (پورزمانی و ارضی، ۱۳۹۵))، به عنوان معیاری برای عملکرد شرکت تا به حال استفاده نشده است و نیز اثر تعدیل کننده محافظه‌کاری مشروط بر این رابطه تبیین نگردیده است. این مسائل از جمله خلاءهای پژوهشی فعلی در بازار سرمایه ایران می‌باشد. حال با توجه به اهمیت موضوع و همچنین خلاءها و تضادهای پژوهشی ذکر شده که باعث گیج‌کنندگی و کاهش کیفیت تصمیم‌گیری مدیران و سرمایه‌گذاران و سایر بازیگران بازار سرمایه می‌شود، یافتن جوابی برای این سوال که آیا محافظه‌کاری مشروط می‌تواند تاثیر استقلال هیئت‌مدیره بر عملکرد شرکت را تقویت نماید یا خیر؟ می‌تواند حائز اهمیت فراوانی باشد. بنابراین، هدف این پژوهش، بررسی اثر استقلال هیئت‌مدیره بر عملکرد شرکت و بررسی تاثیر محافظه‌کاری مشروط بر شدت اثر استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت، می‌باشد.

### مبانی نظری

هیئت‌مدیره منبع اصلی اطلاعات سالانه و فصلی برای سهامداران است (پیگ و زاویر، ۲۰۰۵) و کارکرد اصلی آن، نظارت فعالانه‌ی تیم مدیریت و هدایت مجدد آن در صورت نیاز است (چاراکس، ۱۹۹۷؛ مورک و همکاران، ۱۹۸۹). هیئت‌مدیره این اقدامات را مستقیماً از طریق رای سهامداران انجام می‌دهد و می‌تواند مدیران را وادار به ارائه اطلاعات با کیفیت بالا کند. هیئت‌مدیره مدیران را وادار به آشکار ساختن استراتژی‌های خود و محدود ساختن قدرت اطلاعاتی خود هنگامی که اطلاعات به سهامداران منتقل می‌شود می‌کند (آفس و سردوک، ۲۰۱۶). طبق نظر پینسل و همکاران (۱۹۹۸) و ویمباچ (۱۹۹۸) هیئت‌مدیره مکانیزم کلیدی برای کنترل فرصت‌طلبی مدیران است. با این وجود پس از فروپاشی گروه انتشارات ماکسول، بی‌سی سی‌آی و پلی‌تک در انگلستان، توانایی هیئت‌مدیره شرکت‌ها برای نظارت بر مدیریت مورد توجه و بحث قرار گرفت (رشید، ۲۰۱۸). ادعا شده است که هیئت‌مدیره برای نظارت بر مدیریت درون این شرکت‌ها به دلیل نظارت ناکافی ناشی از تحکیم قدرت توسط مدیریت و کنترل عمومی آن بر اعضای هیئت‌مدیره و منع کردن آن‌ها از ارائه مشاوره مستقل، ناتوان است (رز، ۲۰۰۵). بنابراین بحث اصلاح کردن هیئت‌مدیره به خصوص ایده استقلال هیئت‌مدیره (نماینده‌ی از سوی مدیران مستقل بیرونی) مورد توجه قرار گرفت. تعدادی از قوانین حاکمیت شرکتی از بهترین شیوه‌ها، از جمله گزارش کمیته کادبری در سال ۱۹۹۲، گزارش‌های هیگگز و اسمیت در سال ۲۰۰۳ در انگلستان؛ قانون ساربانیز-آکسلی در سال ۲۰۰۲ در آمریکا؛ دستورالعمل حاکمیت شرکتی بورس تورنتو در سال ۱۹۹۴ در کانادا و غیره طرفدار اصلاحات هیئت‌مدیره بودند و از ایده استقلال اعضای هیئت‌مدیره حمایت کردند (رشید، ۲۰۱۸). آفس و سردوک (۲۰۱۶) معتقدند هیئت‌مدیره باید شامل مدیران داخلی و مدیران مستقل خارجی با توجه به اینکه؛ مدیران داخلی، شرکت را به خوبی می‌شناسند، می‌توانند به انعقاد تصمیم کمک کنند و مدیران خارجی مستقل می‌توانند کنترل مدیران را تضمین کنند، باشند. تافیفی و دوفور (۲۰۰۶) بیان کردند که نقش اصلی

مدیران مستقل کنترل مدیران به منظور تضمین عملکرد و محافظت از منافع سهامداران است. در این زمینه، کارایی هیئت-مدیره با توجه به میزان استقلال آن از مدیران ارزیابی خواهد شد (بوجنوی، ۲۰۰۶). رزنتین و ویات (۱۹۹۰) استدلال می‌کنند که حضور مدیران خارجی مستقل دارای تاثیر مثبتی روی عملکرد شرکت است. فاما و جنسن (۱۹۸۳) بیان می‌دارند هیئت-مدیره‌ایی که بیشتر مدیران آن مستقل است دارای تمایل بیشتری به نظارت مدیران اجرایی دارند. پژوهشگرانی همچون باسلی (۱۹۹۶) و دیچو و همکاران (۱۹۹۶) کشف کردند که حضور مدیران خارجی مستقل در هیئت مدیره، تعارضات نمایندگی و رفتار فرصت‌طلبانه‌ی اثبات شده‌ی مدیران را کاهش داد.

استقلال هیئت‌مدیره اغلب با وجود مدیران خارجی که اعضای غیر مدیریتی هیئت‌مدیره هستند مرتبط است: مدیران اجرایی یا داخلی، کسانی هستند که در تیم مدیریت حضور دارند (اوری باورورزا و همکاران، ۲۰۱۸). استقلال هیئت‌مدیره به شدت با قدرت هیئت‌مدیره مرتبط است (باسلی، ۱۹۹۶؛ کانگ و همکاران، ۲۰۰۷). زیرا مدیران مستقل بی‌طرفی و استقلال بیشتری را در تجزیه و تحلیل خود از مدیریت و رفتار شرکت نشان می‌دهند (ابراهیم و آنجلیدیس، ۱۹۹۵). استقلال هیئت‌مدیره به عنوان مکانیزم قوی برای نظارت بر عملکرد مدیران و پیش‌گیری از اقدامات فرصت‌طلبانه و در نتیجه حفظ اعتبار شرکت شناخته می‌شود (فاما و جنسن، ۱۹۸۳). هیئت‌مدیره‌های شرکت‌هایی که بیش‌تر آنان از اعضاء غیرموظف شکل گرفته باشد، قدرت نظارت و کنترل مدیریت، کاستن از هزینه‌های نمایندگی و ایجاد ارزش برای سهامداران را دارند (هرمالین و ویسباچ، ۱۹۹۱).

طبق نظریه نمایندگی هیئت‌مدیره باید تحت اختیار مدیران بیرونی باشد، زیرا رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیریت باید به‌وسیله مدیران غیراجرایی شرکت تحت کنترل و نظارت باشد. از آنجا که مدیران غیرموظف بیشتر در سایر شرکت‌ها دارای سمت‌های اجرایی مدیریت یا تصمیم‌گیری هستند، انگیزه بالایی برای کسب شهرت به عنوان متخصص امر تصمیم‌گیری و برخورداری از فرصت‌های شغلی بهتر در آینده دارند (مهدوی و کرمانی، ۱۳۹۴). هم‌جهت نبودن انگیزه مدیران برای استفاده از ثروت مالکان برای منافع شخصی خود، با انگیزه مدیران غیرموظف برای کسب شهرت باعث بهبود نظارت بر مدیریت شده و کاهش هزینه‌های نمایندگی را در پی خواهد داشت (فاما و جنسن، ۱۹۸۳)، به اعتقاد لیم و همکاران (۲۰۰۷) اعضای غیرموظف به گونه‌ای بهتر از منافع سهامداران حمایت و مسئله نمایندگی را کنترل می‌کنند و عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیر و سهامداران را با ارائه بهتر و با کیفیت‌تر اطلاعات کاهش می‌دهند (مهدوی و کرمانی، ۱۳۹۴).

ترکیب هیئت‌مدیره می‌تواند بر عملکرد اقتصادی شرکت‌ها اثر گذار باشد. هیئت‌مدیره مستقل از دیدگاه نظری عامل کمک به عملکرد شرکت می‌باشد (نیکبخت و همکاران، ۱۳۸۹). هیئت‌مدیره‌ی مستقل‌تر از کارایی بیشتری برخوردار خواهد بود (مهدوی و کرمانی، ۱۳۹۴) و می‌تواند کیفیت تصمیم‌های مدیریت را تحت تاثیر قرار داده و راهکارهای مناسب را در اختیار وی قرار دهد تا عملکرد شرکت بهبود یابد (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۸۷). هیئت‌مدیره مستقل با نیت تشویق یا تنبیه مدیریت، عملکرد مدیریت را بازبینی می‌کند (عبداله، ۲۰۰۴). انتظار می‌رود با تسهیل نظارت بر تصمیمات مدیریتی، تخصیص منابع شرکت بهبود یابد و روی سرمایه‌گذاری‌های شرکت تاثیر بگذارد و بازده سرمایه‌گذاری مورد انتظار بیشتری را آماده کنند (گارسیا لارا و همکاران، ۲۰۰۹) و همچنین با این نظارت‌های دقیق‌تر ارائه اطلاعات حسابداری و افشا شرکت‌ها بهتر شود و چنین شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری‌های موثرتری انجام می‌دهند و عملکرد بهتری از خود نشان خواهند داد (بیدل و هیلاری، ۲۰۰۶؛ مک نیکولز و استابن ۲۰۰۸؛ بیدل و همکاران، ۲۰۰۸؛ هوپ و توماس ۲۰۰۸). از نظر دورو و همکاران (۲۰۱۶) بالا بودن استقلال هیئت‌مدیره در شرکت‌ها سبب می‌شود تا هوشیاری مدیران نسبت به کنترل بر روی تمامی کارمندان، به ویژه مدیرانی که چندین سمت اجرایی در آن شرکت دارند مانند مدیرعاملی که رئیس هیئت‌مدیره نیز باشد بیشتر شده و سبب بهبود عملکرد مدیریت و در نهایت سازمان شوند. ژاکویلات (۲۰۰۲) نیز معتقد است هیئت‌مدیره با استفاده از حسابرسی داخلی، کنترل نسبت به گزارش‌های مالی را تضمین می‌کند. فاما (۱۹۸۰) و جان و سبت (۱۹۹۸) نیز استدلال می‌کنند که مشخصات هیئت‌مدیره می‌تواند روی کیفیت گزارش‌های مالی تاثیر بگذارد. لمبرت و همکاران (۲۰۰۷) در این راستا تاکید دارند که اگر کیفیت گزارش‌های مالی بهبود یابد، هزینه سرمایه کاهش می‌یابد و این امر تاثیر بر سرمایه‌گذاری‌هایی دارد که مدیران به عنوان سودآور تلقی می‌کنند. گزارش کادبری توصیه کرده است که هیئت‌مدیره باید حداقل دارای سه عضو غیرموظف باشد تا

اعضای مزبور توان تاثیرگذاری بر تصمیم‌های هیئت‌مدیره و مدیریت شرکت را داشته باشند (مشایخی و توتاخانه بناب، ۱۳۸۸).

یکی از مکانیزم‌های قوی حاکمیت شرکتی محافظه‌کاری است که نوعی مکانیزم اقتصادی اثرگذار بر عملکرد شرکت است و از بروز رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران می‌کاهد و نظارت بر کار مدیران و قراردادهای منعقد شده را تسهیل می‌کند (بال و شیواکومار، ۲۰۰۵) و باعث کنترل عملکرد مدیران می‌شود. محافظه‌کاری به معنی عدم تقارن در الزامات قابل تأیید بودن سودها در مقابل زیان‌ها می‌باشد (زلقی و بیات، ۱۳۹۵). همچنین محافظه‌کاری حسابداری به صورت ارائه کمتر از واقع میانگین ارزش خالص دفتری دارایی‌ها نسبت به ارزش بازار آن‌ها در صورت وجود سرففلی ثبت نشده مورد انتظار تعریف می‌شود (باور و ریان، ۲۰۰۵) و یک معیار حسابداری محتاطانه در برخورد با عدم قطعیت رویدادهای آینده است (گری، ۱۹۹۸).

محافظه‌کاری حسابداری در دو روش کلی، اما متمایز در ادبیات به رسمیت شناخته شده است. اول؛ محافظه‌کاری نامشروط یا مستقل از خبر، که این نوع محافظه‌کاری آینده‌نگر است و به صورت ارائه کمتر از واقع ارزش دفتری خالص دارایی‌ها تعریف می‌شود که وابسته به رویدادهای خبری نمی‌باشد و دارای دیدگاه ترازنامه‌ای است. به عنوان مثال کمتر ارزشیابی کردن دارایی‌های ریسکی و به هزینه بردن فوری مخارج تحقیق و توسعه. دوم؛ محافظه‌کاری مشروط و وابسته به خبر، که گذشته‌نگر است. یعنی سیستم حسابداری اخبار اقتصادی منفی را سریع‌تر از اخبار اقتصادی مثبت شناسایی و ثبت می‌کند و دارای دیدگاه سود و زیانی است. نمونه‌ی آن شناسایی نامتقارن زیان‌های احتمالی در برابر سودهای احتمالی و همچنین حسابداری موجودی کالا با استفاده از قاعده‌ی اقل بهای تمام شده یا بازار است. محافظه‌کاری غیر مشروط محیط بر محافظه‌کاری مشروط است.

در محافظه‌کاری مشروط، ارزش دفتری در شرایط نامساعد به اندازه کافی پایین نوشته می‌شود، اما تحت شرایط مساعد این عمل انجام نمی‌شود (باور و ریان، ۲۰۰۵). احمد و دولمان (۲۰۰۷) دریافتند که شرکت‌های با محافظه‌کاری مشروط بیشتر، معیارهای سودآوری آتی بالاتری را مانند حاشیه سود ناخالص و جریان‌های نقدی، و هزینه‌های خاص مورد نظری را کمتر ارائه می‌دهند. آن‌ها این شواهد را به عنوان نشانه‌ای از سرمایه‌گذاری بیشتر شرکت‌ها بر روی محافظه‌کاری مشروط، تفسیر می‌کنند. انتظار می‌رود که محافظه‌کاری مشروط از طریق به رسمیت شناختن تشخیص به موقع زیان‌های اقتصادی در گزارش سود، بازده سرمایه‌گذاری‌های شرکت و عملکرد اقتصادی را از طریق سه کانال اصلی افزایش دهد: (۱) با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و تسهیل نظارت بر تصمیمات سرمایه‌گذاری؛ (۲) با افزایش انگیزه‌های مدیریتی برای رها کردن پروژه‌های ضعیف انجام شده قبلی و انجام سرمایه‌گذاری‌های کمتر با ارزش خالص فعلی منفی؛ (۳) تسهیل دسترسی به تامین مالی خارجی با هزینه کمتر (گارسیا لارا و همکاران، ۲۰۰۹).

پژوهش لافوند و واتس (۲۰۰۸) نشان می‌دهد که محافظه‌کاری مشروط به عنوان واکنشی به وجود عدم تقارن اطلاعاتی و کاهش مشکلات نمایندگی ظاهر می‌شود. این امر به نوبه خود، نظارت بر تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیریت را تسهیل می‌کند، و توانایی مدیران برای اغراق درباره درآمدها و دارایی‌های خالص را کاهش می‌دهد (واتس، ۲۰۰۳). این نقش نظارتی محافظه‌کاری مشروط به هیئت‌مدیره و سایر مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی کمک می‌کند تا رفتار غیرمطلوب مدیریتی را شناسایی و پیشگیری نمایند (گارسیا لارا و همکاران، ۲۰۰۹). حاکمیت شرکتی در اجرای سیاست محافظه‌کاری بر هماهنگی بین مکانیزم‌های داخلی و خارجی تاثیرگذار، متمرکز است. نظارت موثر ترکیبی از مقررات داخلی و خارجی است. بازار برای کنترل عملکرد شرکت به عنوان ابزار نظارت بیرونی اصلی (فاما و جنسن، ۱۹۸۳) و هیئت‌مدیره‌ی کارآمد از مدیران مستقل و حضور سهامداران عمده مهم‌ترین مقررات داخلی هستند (شلیفر و ویشنی، ۱۹۸۶). پژوهش‌های اخیر نیز نشان داده‌اند که هردو نوع سازوکار حاکمیتی در اجرای محافظه‌کاری، برای تضمین نظارت موثر بر مدیریت و بهبود عملکرد شرکت ضروری هستند (میکلسون و پارتچ، ۱۹۹۷؛ کرمس و نایر، ۲۰۰۵). چرا که نظارت قوی خارجی، کارایی مکانیزم‌های حاکمیتی داخلی همچون هیئت‌مدیره متشکل از مدیران مستقل را که به نوبه خود مستقیماً مسئول نظارت روزانه عملکرد مدیریت شرکت هستند افزایش می‌دهد.

محافظه کاری در شرکت‌هایی که مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی خوبی از جمله هیئت‌مدیره مستقل‌تر دارند بالاتر است (عمران و عبدالمناف، ۲۰۱۴). شرکت‌هایی که نسبت بالاتری از مدیران خارجی دارند زیان را به هنگام‌تر نسبت به شرکت‌هایی که کمتر از مدیران خارجی استفاده می‌کنند، تشخیص می‌دهند (بیکس و همکاران، ۲۰۰۴؛ احمد و دولمان، ۲۰۰۷؛ گارسیا لارا و همکاران، ۲۰۰۹)، و درآمدهایی دارند که به طور قابل توجهی در زمانی که اخبار بد تشخیص می‌دهند به هنگام‌تر هستند (گارسیا لارا و همکاران، ۲۰۰۹). مطالعاتی در ایالات متحده نشان داد که بانک‌ها دارای ساختارهای نظارتی کارآمدتر سطح بالاتری از محافظه‌کاری را ارائه می‌دهند (لونتیس و همکاران، ۲۰۱۳). محافظه‌کاری در کاهش هزینه‌های نمایندگی و کاهش ریسک دعوی برای اعضای هیئت‌مدیره، حساب‌رسان و مدیران نقش بسزایی دارد. انتظار می‌رود که مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی کارآمد، از جمله استقلال بیشتر اعضای هیئت‌مدیره، خواهان اطلاعات حسابداری معتبر و تسریع در به رسمیت شناختن اخبار بد باشند.

### پیشینه تجربی پژوهش

اوربی باوروزا و همکاران (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 تعدیل مثبتی 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.

رشید (۲۰۱۸) به بررسی رابطه استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت پرداختند. مطالعه آن‌ها نشان می‌دهد که استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد اقتصادی شرکت به طور مثبتی بر یکدیگر تاثیر نمی‌گذارند. همچنین اندازه هیئت‌مدیره تاثیر مثبت قابل توجهی بر روی هم استقلال هیئت‌مدیره و هم عملکرد شرکت دارد.

ماچدار و همکاران (۲۰۱۷) به بررسی تاثیر کیفیت درآمد، محافظه‌کاری و مدیریت واقعی سود بر عملکرد شرکت با توجه به نقش عدم تقارن اطلاعاتی به عنوان متغیر تعدیل‌گر پرداختند. نتایج نشان از آن بود که کیفیت درآمد به طور مثبتی بر عملکرد شرکت تاثیر می‌گذارد، با این حال محافظه‌کاری حسابداری تأثیری بر عملکرد شرکت ندارد و مدیریت واقعی سود تاثیر منفی بر عملکرد شرکت دارد. علاوه بر این، عدم تقارن اطلاعاتی اثرات کیفیت درآمد و محافظه‌کاری بر عملکرد شرکت را تضعیف می‌کند اما تاثیر مدیریت سود واقعی بر عملکرد شرکت را تقویت می‌کند.

محمد و همکاران (۲۰۱۷) پژوهشی با عنوان محافظه‌کاری حسابداری، حاکمیت شرکتی، ارتباطات سیاسی به انجام رسانیدند. نتایج آن‌ها شواهدی از وجود محافظه‌کاری حسابداری در مالزی نشان می‌دهد و همچنین نتایج نشان می‌دهند که ساختار حاکمیت شرکتی بهتر از نظر استقلال هیئت‌مدیره، به طور مثبتی با محافظه‌کاری حسابداری مرتبط است، در حالی که مالکیت مدیریت به طور منفی با آن ارتباط دارد. با این حال ارتباطات سیاسی اثر تعدیلی منفی بر رابطه مثبت بین محافظه-کاری حسابداری و استقلال هیئت‌مدیره دارد. نتایج همچنین نشان داد که ارتباطات سیاسی، ارتباط مثبتی با عملکرد آتی شرکت دارد.

سید فوسی و همکاران (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.

کردستانی و همکاران (۱۳۹۷) تاثیر افشای مسئولیت اجتماعی بر معیارهای حسابداری، اقتصادی و بازار ارزیابی عملکرد شرکت‌ها را بررسی نمودند. یافته‌های پژوهش نشان داد که سطح افشای مسئولیت اجتماعی تأثیر مثبت معناداری بر نرخ بازده دارایی‌ها، سود هر سهم و ارزش افزوده اقتصادی شرکت‌ها دارد. همچنین سطح افشای مسئولیت اجتماعی تأثیر منفی معناداری

بر نرخ هزینه سرمایه شرکت‌ها دارد. با این حال، سطح افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر معیارهای ارزش افزوده بازار و نرخ بازده سهام تأثیر معناداری نداشته است.

جهانبخش و همکاران (۱۳۹۶) رابطه بین مدیریت ریسک محافظه‌کاری و جریان وجه نقد عملیاتی را بررسی نمودند. نتایج نشان داد که بین محافظه‌کاری و جریان وجه نقد عملیاتی رابطه معناداری وجود دارد و همچنین بین محافظه‌کاری غیرشرطی و جریان وجه نقد عملیاتی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد، ولی بین محافظه‌کاری شرطی و جریان وجه نقد عملیاتی رابطه معناداری وجود ندارد.

اعتمادی و عبدلی (۱۳۹۶) رابطه محافظه‌کاری و عملکرد ارزش سهام در بحران مالی را بررسی نمودند. نتایج پژوهش نشان داد در شرکت‌های بدون بحران مالی، بین محافظه‌کاری با بازده سهام و بازده غیرعادی سهام، رابطه منفی و معناداری وجود دارد، در حالیکه در شرکت‌های دارای بحران مالی بین محافظه‌کاری با بازده سهام و بازده غیرعادی سهام، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد که نشان می‌دهد شرکت‌های دارای بحران مالی، سیاست‌های محافظه‌کارانه بیشتری نسبت به شرکت‌های بدون بحران مالی اتخاذ می‌کنند، در نتیجه زیان ارزش سهام آن‌ها کمتر از شرکت‌های بدون بحران مالی است.

کاظمی و سعادت‌نژاد (۱۳۹۵) ارتباط بین ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی با بهره‌وری را بررسی نمودند. بر اساس نتایج بین بهره‌وری با مالکیت سهامدار عمده، مالکیت سهامداران عمده، مالکیت نهادی، تمرکز مالکیت، استقلال هیئت‌مدیره و نسبت بدهی رابطه مثبت وجود دارد و همچنین بین دوگانگی وظیفه مدیر عامل و مدت زمان تصدی مدیر عامل در هیئت‌مدیره رابطه منفی یافتند.

اسدی و بیات (۱۳۹۴) تأثیر حسابداری محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی بر ارزش شرکت را بررسی نمودند. شواهد تجربی نشان داد، محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی با ارزش شرکت دارای رابطه مستقیم و معنادار می‌باشد، در واقع می‌توان اظهار داشت از آنجائیکه ارزش شرکت تابع عرضه و تقاضای سهام آن می‌باشد، بنابراین حسابداری محافظه‌کاری بر روی عرضه و تقاضای سهام تأثیرگذار می‌باشد و از این رو سبب تغییر در ارزش شرکت می‌شود.

شورورزی و همکاران (۱۳۹۴) ارتباط بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت بر مبنای رگرسیون فازی را تحلیل کردند. نتایج نشان داد بین حضور مدیران غیرموظف در هیئت‌مدیره و وجود مالکان نهادی با عملکرد شرکت به ترتیب رابطه معنادار منفی و مثبت وجود دارد، اما بین نقش دوگانه مدیرعامل و عملکرد شرکت ارتباط معناداری مشاهده نشد.

مهربانی و همکاران (۱۳۹۴) به بررسی تأثیر ویژگی‌های هیئت‌مدیره بر محافظه‌کاری حسابداری پرداختند. یافته‌ها حاکی از وجود رابطه مستقیم و معنادار بین دوگانگی وظیفه مدیرعامل و رئیس هیئت‌مدیره و غیرموظف بودن رئیس هیئت‌مدیره و درصد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره و عدم وجود رابطه مستقیم و معنادار بین اندازه هیئت‌مدیره و تخصص مالی اعضای هیئت‌مدیره و مدت تصدی مدیرعامل با محافظه‌کاری حسابداری می‌باشد.

### فرضیه‌های پژوهش

در این پژوهش بر اساس مبانی نظری و پیشینه تجربی مطرح شده در رابطه با تأثیر محافظه‌کاری مشروط بر رابطه بین استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت، فرضیه‌های زیر طراحی گردیده است:

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

فرضیه دوم: محافظه‌کاری مشروط بر رابطه بین استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت تأثیر گذار است.

### 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 ره آورد 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 نرم افزار 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 ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۴ 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 طی دوره مورد بررسی تغییر سال مالی نداشته باشند.

۴. اطلاعات مربوط به متغیرهای انتخاب شده در دسترس باشند.

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:

$$IND_{it} + \alpha_2 FSize_{it} + \alpha_3 Age_{it} + \alpha_4 LEV_{it} + \alpha_5 ROA_{it} + \alpha_6 Ld_{it} + \alpha_7 EVA\ SPREAD_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Loss_{it} + \alpha_8 Sales_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$\alpha_4 FSize_{it} + \alpha_5 Age_{it} + IND_{it} + \alpha_2 CON_{(con)it} + \alpha_3 (IND_{it} * CON_{(con)it}) EVA\ SPREAD_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \alpha_6 LEV_{it} + \alpha_7 ROA_{it} + \alpha_8 Ld_{it} + \alpha_9 Loss_{it} + \alpha_{10} Sales_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

### متغیر وابسته

**EVA SPREAD**: در این پژوهش از ارزش افزوده اقتصادی اسپرد به عنوان معیار عملکرد شرکت استفاده شده است. ارزش افزوده اقتصادی اسپرد، مطابق آبات و همکاران (۲۰۰۴) با تقسیم ارزش افزوده اقتصادی از یک سال معین به سرمایه کل شرکت در ابتدای همان سال به دست می‌آید (پورزمانی و ارضی، ۱۳۹۵).

$$EVA\ SPREAD_{it} = EVA_{it} \div Capital_{it-1}$$

که؛

Capital: سرمایه بکار گرفته شده

EVA: ارزش افزوده اقتصادی؛ به صورت زیر به دست می‌آید:

$$EVA_{it} = NOPAT_{it} - (WACC_{it} \times Capital_{it-1})$$

NOPAT: سود خالص عملیاتی بعد از مالیات است که از رابطه زیر بدست می‌آید (رضایی و عباسی، ۱۳۹۵):

تغییرات در معادل‌های سرمایه + (صرفه جویی مالیاتی بهره - هزینه بهره) + سود حسابداری پس از کسر مالیات = NOPAT

WACC: میانگین موزون هزینه سرمایه؛

هزینه کل سرمایه شرکت برابر است با میانگین موزون هزینه منابع مختلف تامین مالی شرکت که از مجموع حاصلضرب نسبت هریک از منابع تامین مالی در میانگین موزون هزینه سرمایه مربوط به اجزای ساختار سرمایه محاسبه می‌شود (رضایی و عباسی، ۱۳۹۵). نحوه محاسبه میانگین موزون هزینه سرمایه به شرح زیر است:

$$WACC = (W_d \times K_d) + (W_e \times K_e)$$

W<sub>d</sub>: وزن بدهی؛ طبق فرمول زیر به دست می‌آید (زندى و تنانى، ۱۳۹۶):

$$W_d = \frac{\text{ارزش دقتری بدهی‌های بهره‌دار}}{\text{ارزش دقتری حقوق صاحبان سهام عادی} + \text{ارزش دقتری بدهی‌های بهره‌دار}}$$

W<sub>e</sub>: وزن حقوق صاحبان سهام عادی؛ به صورت زیر محاسبه می‌شود (تنانى و زندى، ۱۳۹۶):

$$W_e = \frac{\text{ارزش دقتری حقوق صاحبان سهام عادی}}{\text{ارزش دقتری حقوق صاحبان سهام عادی} + \text{ارزش دقتری بدهی‌های بهره‌دار}}$$



$K_d$ : نرخ هزینه بدهی؛

هزینه بدهی، هزینه‌ای است که شرکت بابت تامین مالی از طریق اخذ وام یا انتشار اوراق مشارکت متحمل می‌شود (رضایی و عباسی، ۱۳۹۵). با توجه به تعداد وام‌های دریافتی توسط شرکت‌ها و نیز تفاوت نرخ بهره این وام‌ها و عدم افشای نرخ هزینه تک تک اقلام بدهی‌های بهره‌دار، می‌توان یک میانگین را به عنوان نرخ هزینه بهره آن‌ها به صورت الگوی زیر در نظر گرفت:

$$K_d(1-t) = \frac{\text{هزینه تامین مالی}}{\text{مجموع بدهی‌های بهره‌دار}}$$

نرخ موثر مالیاتی ( $t$ ) برای شرکت‌های بورسی بر اساس قانون جدید مالیات‌های مستقیم ۲۲/۵ درصد در نظر گرفته خواهد شد.  $K_e$ : نرخ هزینه حقوق صاحبان سهام عادی؛

از تقسیم سود نقدی که شرکت به سهامداران پرداخت نموده بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به دست می‌آید. (زندى و تنانی، ۱۳۹۶).

### متغیر مستقل

**IND**: استقلال هیات مدیره؛ این متغیر به صورت نسبت مدیران غیرموظف به کل اعضای هیئت‌مدیره شرکت تعریف شده است.

### متغیر تعدیل‌گر

**CON(con)**: محافظه‌کاری مشروط؛ برای اندازه‌گیری این نوع محافظه‌کاری مطابق پژوهش‌های شهبازی و مشایخی (۱۳۹۳)، ابراهیمی و احمدی مقدم (۱۳۹۴)، از الگوی احمد و دولمان (۲۰۰۷) با الهام از الگوی گیولی و هاین (۲۰۰۰) استفاده شده است:

$$CON(conditional) = \frac{\text{جریان نقد عملیاتی} - \text{هزینه استهلاک} + \text{سود عملیاتی}}{\text{جمع دارایی‌ها}} \times (-1)$$

این معیار مبتنی بر اقلام تعهدی می‌باشد. بینش نهفته در این معیار اندازه‌گیری این است که حسابداری محافظه‌کار به طور مداوم اقلام تعهدی منفی را ارائه می‌دهد (گیولی و هاین، ۲۰۰۰). هرچه میانگین اقلام تعهدی نسبت به دوره‌های مربوطه منفی‌تر باشد، حسابداری بیشتر محافظه‌کارانه است. به همین خاطر با ضرب در عدد (-۱) نسبت مستقیمی از محافظه‌کاری بدست می‌آید، که با این تعدیل، اکنون ارزش‌های مثبت، نشان‌دهنده محافظه‌کاری بیشتر است.

### متغیرهای کنترلی

**FSize**: اندازه شرکت؛ این متغیر به صورت لگاریتم مجموع دارایی‌ها در پایان دوره اندازه‌گیری خواهد شد.

**Age**: سن شرکت؛ عبارت است از عمر و مدت زمان تاسیس شرکت. این متغیر بر اساس فاصله زمانی بین تاریخ تاسیس شرکت تا پایان دوره زمانی پژوهش اندازه‌گیری می‌شود (گیلانی و همکاران، ۱۳۹۵).

**LEV**: اهرم مالی؛ برابر نسبت بدهی‌های بلندمدت در پایان دوره بر مجموع دارایی‌ها در پایان دوره می‌باشد.

**ROA**: بازده کل دارایی‌ها؛ از تقسیم سود خالص بعد از مالیات بر کل دارایی‌ها به دست می‌آید.

**Ld**: افزایش وام و دیون پرداختنی بلندمدت؛ این متغیر نسبت افزایش وام و دیون پرداختنی بلندمدت شرکت  $I$  در سال  $t$  به کل دارایی‌های آن در ابتدای سال  $t$  تعریف شده است؛ و برای کنترل تاثیر تامین مالی سال جاری بر عملکرد شرکت استفاده می‌شود.

**LOSS**: زیان واقعی؛ متغیر شاخص که جهت شرکت‌هایی که در دوره  $t$  زیان گزارش کرده‌اند برابر ۱ و برای بقیه‌ی حالات برابر صفر است.

**Sales**: حجم فروش شرکت؛ به صورت لگاریتم کل فروش شرکت  $I$  در دوره  $t$  اندازه‌گیری می‌شود.

### 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. آماره‌های توصیفی

متغیر	نماد	میانگین	میان	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
ارزش افزوده اقتصادی اسپرد	EVA SPREAD	-۸/۵۰۴۶۴۰	-۳/۹۴۵۲۱۳	۸/۴۶۸۴۸۰	-۱۱۱/۳۵۴۳	۱۴/۷۱۷۷۲
استقلال هیئت مدیره	IND	۰/۵۶۶۷۹۷	۰/۶۰۰۰۰۰	۱/۰۰۰۰۰۰	۰/۲۰۰۰۰۰	۰/۱۷۹۹۴۶
محافظه کاری مشروط	CON(con)	۰/۰۹۰۲۳۵	-۰/۱۶۷۳۲۹	۱۸/۲۳۹۹۰	-۱/۱۲۳۰۵۴	۱/۶۶۴۹۲۰
اندازه شرکت	FSize	۱۴/۱۶۲۶۳	۱۳/۹۲۳۱۱	۱۹/۱۰۶۲۰	۱۰/۳۵۲۱۱	۱/۴۵۹۳۵۶
سن شرکت	Age	۳۶/۶۸۸۴۱	۳۸/۰۰۰۰۰	۶۴/۰۰۰۰۰	۱۳/۰۰۰۰۰	۱۱/۹۶۳۱۸
اهرم مالی	LEV	۰/۵۸۷۹۱۲	۰/۶۰۲۵۴۳	۰/۹۶۴۷۱۲	۰/۱۴۵۹۸۷	۰/۱۶۹۴۶۲
بازده کل دارایی‌ها	ROA	۰/۱۲۲۶۰۴	۰/۱۰۵۱۸۰	۰/۶۲۶۷۸۴	-۰/۲۸۹۰۸۱	۰/۱۲۰۴۳۲
افزایش وام و دیون پرداختی بلندمدت	LD	۰/۰۲۹۵۶۴	۰/۰۱۷۶۱۹	۰/۴۵۰۱۶۸	-۰/۵۳۸۲۷۷	۰/۰۹۵۳۵۵
زبان واقعی	LOSS	۰/۰۶۸۱۱۶	۰/۰۰۰۰۰۰	۱/۰۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۲۵۲۱۲۸
حجم فروش شرکت	Sales	۱۳/۹۲۸۹۵	۱۳/۷۶۴۲۰	۱۹/۷۱۸۷۱	۱۰/۲۲۱۹۸	۱/۴۴۳۴۹۵

## 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	۱۳۹/۸۰۵۸	۲۲/۹۲۹۹۰	۶/۰۹۷۰۹۳	۰/۰۰۰۰	مثبت و معنی‌دار
IND	-۳/۶۵۰۳۱۳	۳/۹۹۲۲۵۸	-۰/۹۱۴۳۴۸	۰/۳۶۱۱	بی معنی
FSize	-۹/۴۴۰۲۶۸	۲/۰۳۰۲۱۸	-۴/۶۴۹۵۷۹	۰/۰۰۰۰	منفی و معنی‌دار
Age	-۰/۰۸۶۸۲۳	۰/۷۳۲۳۹۷	-۰/۱۱۸۵۴۷	۰/۹۰۵۷	بی معنی
LEV	-۴/۳۸۹۳۵۷	۴/۸۷۸۱۳۸	-۰/۸۹۹۸۰۲	۰/۳۶۸۸	بی معنی

ROA	۱۴/۶۷۱۹۱	۶/۰۳۸۵۸۷	۲/۴۲۹۶۹۳	۰/۰۱۵۵	مثبت و معنی دار
LD	۱/۵۱۳۸۱۶	۲/۹۰۲۹۶۸	۰/۵۲۱۴۷۲	۰/۶۰۲۳	بی معنی
Loss	-۰/۶۶۳۶۶۲	۱/۲۸۳۵۸۵	-۰/۵۱۷۰۳۸	۰/۶۰۵۴	بی معنی
Sales	-۰/۶۹۹۵۳۸	۱/۳۱۷۶۹۴	-۰/۵۳۰۸۸۱	۰/۵۹۵۸	بی معنی
AR(1)	۰/۵۵۴۹۳۳	۰/۰۴۲۹۲۵	۱۲/۹۲۷۴۸	۰/۰۰۰۰	مثبت و معنی دار
	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره F	احتمال آماره F	دوربین - واتسون
آماره ها	۰/۸۴۰۸۳۰	۰/۷۸۳۴۵۰	۱۴/۶۵۳۷۴	۰/۰۰۰۰۰۰	۲/۳۹۲۰۶۲

همانگونه که نتایج مندرج در جدول ۲ نشان می‌دهد، ضریب تعیین تقریباً برابر ۰/۸۴۰۸۳۰ است. این عدد نشان می‌دهد که حدود ۸۴ درصد تغییرات متغیر وابسته، توسط متغیرهای مستقل مذکور قابل تبیین است. به منظور بررسی عدم وجود خود همبستگی در مدل از آماره دوربین - واتسون استفاده می‌شود. این آماره که با توجه به اضافه کردن متغیر توضیحی (AR(1) به مدل، بر اساس یافته‌ها عدد ۲/۳۹۲۰۶۲ 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. وجود خود همبستگی در پسماندهای مدل یکی از شایع‌ترین و مهم‌ترین مشکلاتی است که در تحلیل‌های رگرسیونی با آن برخورد می‌شود. در صورت وجود خود همبستگی، تخمین پارامترها بدون تورش خواهند بود ولی تخمین‌ها ناکارآمد می‌باشند. این ناکارآمدی حتی در نمونه‌های بزرگ نیز از بین نمی‌رود که این امر منجر به استنتاج‌های نادرست می‌شود (هادیان و ایزدی، ۱۳۹۳). با توجه به آماره به دست آمده می‌توان بیان نمود که در مدل بیان شده عدم وجود خود همبستگی بین باقیمانده‌ها پذیرفته می‌شود و در این مدل خود همبستگی مرحله اول وجود ندارد (تأیید یکی از مفروضات رگرسیون). به علاوه مقدار سطح معنی‌داری 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٪ معنی‌دار بوده و از اعتبار بالایی برخوردار است.

با توجه به آماره  $t$ ، مقدار ضریب برآورد شده و سطح معنی‌داری محاسبه شده برای متغیر مستقل استقلال هیئت مدیره (IND) که بیشتر از سطح ۵ درصد می‌باشد، فرض صفر پذیرفته می‌شود. در نتیجه می‌توان اظهار داشت بین استقلال هیئت مدیره و عملکرد شرکت ارتباط معناداری وجود ندارد. همچنین با توجه به ضریب و آماره  $t$  و سطح معناداری متغیرهای اندازه شرکت و بازده کل دارایی‌ها، به ترتیب دارای رابطه منفی و مثبت و معنادار با عملکرد شرکت می‌باشند. همچنین سایر متغیرها ارتباط معناداری با عملکرد شرکت ندارند.

#### آزمون فرضیه دوم

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

#### جدول ۳. برآورد مدل آزمون فرضیه اول

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	PROB	نوع رابطه
ضریب ثابت	۱۳۹/۳۰۱۱	۲۳/۰۰۲۷۴	۶/۰۵۵۸۴۹	۰/۰۰۰۰	مثبت و معنی دار
IND	-۳/۷۰۱۵۸۱	۴/۰۲۳۰۶۳	-۰/۹۲۰۰۹۰	۰/۳۵۸۱	بی معنی
CON(CON)	۰/۶۲۸۱۰۰	۱/۵۹۷۶۳۴	۰/۳۹۳۱۴۴	۰/۶۹۴۴	بی معنی
IND*CON(CON)	-۰/۳۵۶۲۴۷	۱/۸۳۷۶۳۲	-۰/۱۹۳۸۶۲	۰/۸۴۶۴	بی معنی
FSize	-۹/۴۶۰۶۴۸	۲/۰۴۱۷۴۶	-۴/۶۳۳۶۰۷	۰/۰۰۰۰	منفی و معنی دار
Age	-۰/۰۸۷۳۴۱	۰/۷۳۵۷۳۰	-۰/۱۱۸۷۱۴	۰/۹۰۵۶	بی معنی
LEV	-۴/۲۹۴۸۱۲	۴/۸۹۹۴۹۸	-۰/۸۷۶۵۸۲	۰/۳۸۱۲	بی معنی
ROA	۱۴/۹۴۱۵۲	۶/۱۳۷۱۰۹	۲/۴۳۴۶۱۹	۰/۰۱۵۳	مثبت و معنی دار

بی معنی	۰/۱۶۸۶۲	۰/۴۰۴۲۸۴	۲/۹۶۹۳۱۰	۱/۲۰۰۴۴۴	LD
بی معنی	۰/۶۲۱۳	-۰/۴۹۴۴۳۱	۱/۲۸۸۸۱۷	-۰/۶۳۷۲۳۱	Loss
بی معنی	۰/۶۲۵۸	-۰/۴۸۷۹۹۶	۱/۳۲۵۸۴۷	-۰/۶۴۷۰۰۸	Sales
مثبت و معنی دار	۰/۰۰۰۰	۱۲/۹۰۸۲۵	۰/۰۴۲۹۹۹	۰/۵۵۵۰۴۴	AR(1)
دوربین - واتسون	احتمال آماره F	آماره F	ضریب تعیین تعدیل شده	ضریب تعیین	
۲/۳۹۱۰۸۰	۰/۰۰۰۰۰۰	۱۴/۳۹۶۱۲	۰/۷۸۲۵۲۵	۰/۸۴۰۹۳۹	آماره ها

همانگونه که نتایج مندرج در جدول ۳ نشان می‌دهد، ضریب تعیین تقریباً برابر ۰/۸۴۰۹۳۹ است. این عدد نشان می‌دهد که حدود ۸۴ درصد تغییرات متغیر وابسته، توسط متغیرهای مستقل مذکور قابل تبیین است. به منظور بررسی عدم وجود خود همبستگی در مدل از آماره دوربین - واتسون استفاده می‌شود. این آماره که با توجه به اضافه کردن متغیر توضیحی (AR(1) به مدل، بر اساس یافته‌ها عدد ۲/۳۹۱۰۸۰ می‌باشد. 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 معنی‌داری 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٪ معنی‌دار بوده و از اعتبار بالایی برخوردار است.

با توجه به آماره  $t$ ، مقدار ضریب برآورد شده و سطح معنی‌داری محاسبه شده برای تاثیر تعدیلی محافظه‌کاری مشروط بر استقلال هیئت‌مدیره ( $IND*CON(CON)$ ) که بیشتر از سطح ۵ درصد می‌باشد، فرض صفر پذیرفته می‌شود. در نتیجه می‌توان اظهار داشت محافظه‌کاری مشروط بر رابطه بین استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت تاثیر گذار نیست. همچنین با توجه به ضریب و آماره  $t$  و سطح معناداری متغیرهای اندازه شرکت و بازده کل دارایی‌ها، به ترتیب دارای رابطه منفی و مثبت و معنادار با عملکرد شرکت می‌باشند. همچنین سایر متغیرها ارتباط معناداری با عملکرد شرکت ندارند.

### نتیجه‌گیری و پیشنهادها

عملکرد شرکت‌ها ممکن است تحت تأثیر ویژگی‌های ساختاری و شناختی مدیران هیئت‌مدیره قرار گیرد و عملکرد مدیران مستقل در نقش آن‌ها در نظارت بر رفتار مدیریتی ممکن است تاثیرگذار بوده و یا تابع اولویت‌های دیگر از جمله محافظه‌کاری مشروط باشد. در این پژوهش سعی شده است تا تاثیر تعدیل‌کننده محافظه‌کاری مشروط بر رابطه بین استقلال هیئت‌مدیره بر عملکرد شرکت را بیان کنیم. هدف از این کار دوگانه است. ما رابطه استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت را بررسی کرده‌ایم و اثر تعدیل‌کننده محافظه‌کاری مشروط بر رابطه بین استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت را شناسایی می‌کنیم. در این معنا متغیر تعدیل‌کننده ما، جهت و نیروی اثر استقلال هیئت‌مدیره را بر عملکرد شرکت تعدیل می‌کند. شناسایی اثر تعدیل‌کننده محافظه‌کاری مشروط از اهمیت زیادی برخوردار است زیرا تعدیل باعث افزایش اهمیت ارتباط بین استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت می‌شود. با این حال نادیده گرفتن چنین اثری ممکن است منجر به نتیجه‌گیری در مورد تاثیر احتمالی پایین استقلال هیئت‌مدیره بر عملکرد شرکت شود. نتایج حاصل از فرضیه اول پژوهش مطابق با پژوهش‌های کالن و فالک (۱۹۹۳)، ویر و همکاران (۲۰۰۱)، بالاتبات و همکاران (۲۰۰۴)، رز (۲۰۰۷)، ترچسن و همکاران (۲۰۱۶)، مشایخی و توتاخانه بناب (۱۳۸۸)، نمازی و ابراهیمی (۱۳۹۲) و خدای پور و همکاران (۱۳۹۳) نقش استقلال هیئت‌مدیره را در عملکرد شرکت بی-اهمیت نشان داد. این نتایج بر اساس استدلال‌هایی از قبیل موارد زیر پشتیبانی می‌شود (اوربی باورورزا و همکاران، ۲۰۱۸): (۱) رابطه مدیران خارجی با شرکت جزئی است و به آن‌ها اجازه نمی‌دهد که درک کافی از کسب و کار روزمره شرکت و در نتیجه پیچیدگی شرکت داشته باشند (بهگات و بلک، ۲۰۰۲)؛ (۲) آن‌ها دسترسی به اطلاعات موجود ندارند، به این معنی که تصمیم‌گیری آن‌ها مناسب یا به موقع نیست (کاوکو و همکاران، ۲۰۱۷)؛ (۳) آن‌ها فاقد دانش کسب و کار یا توانایی نظارت بر اقدامات مدیریتی هستند (گارسیا سانچز، ۲۰۱۰)؛ (۴) ممکن است آن‌ها شرکت را درگیر نظارت بیش از حد کنند که برای عملکرد

شرکت زیان آور است (بایسینگر و باتلر، ۱۹۸۵). خلاصه این یافته‌ها نشان می‌دهد که هیچ منطق یا تجربه‌ای وجود ندارد که پیشنهاد شود که اکثریت مدیران مستقل در هیئت‌مدیره، حاکمیت شرکتی خوب و بازده مالی بهتر را برای سهامداران تضمین می‌کنند. شواهد مختلط در رابطه با استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت را می‌توان به رویه‌های روش شناختی محدود یا فقدان دقت روش شناسی، همچنین ناسازگاری‌های مدل به مفهوم از قلم افتادگی متغیرهایی که بر عملکرد شرکت تاثیر می‌گذارند (باتالا و راو، ۱۹۹۵) و تفاوت‌ها در عوامل سازمانی و رفتارهای مدیریتی در بازار (فن و همکاران، ۲۰۱۱)، نسبت داد. نتایج حاصل از فرضیه دوم پژوهش نیز نشان داد تاثیر محافظه‌کاری مشروط بر رابطه بین استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت بی اهمیت است. یعنی اینکه شرکت‌ها در شرایط نامناسب ارزش دفتری را نسبت به شرایط مناسب، پایین‌تر نشان بدهند و یا نشان ندهند تاثیر خاصی نمی‌تواند بر رابطه بین وجود مدیران غیراجرایی در هیئت‌مدیره و نمایندگی شرکت‌ها از سوی مدیران مستقل بیرونی و عملکرد شرکت بگذارد. دیگر نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل‌های پژوهش نشان داد که بین اندازه شرکت و عملکرد رابطه منفی و معنادار وجود دارد. یعنی هرچه اندازه شرکت‌های بزرگتر و دارای مجموع دارایی‌های بیشتر شود، عملکرد پایین‌تری از خود نشان خواهند داد که در تضاد با نتیجه پژوهش اولی و همکاران (۱۳۹۳) است و همچنین بین بازده کل دارایی‌ها و عملکرد شرکت رابطه مثبتی وجود دارد یعنی هرچه شرکت‌ها بازده کل دارایی‌های آن‌ها بیشتر باشد عملکرد بهتری نشان خواهند داد. این نتایج متفاوت با نتایج نمازی و ابراهیمی (۱۳۹۲) و اولی و همکاران (۱۳۹۳) است، زیرا آن‌ها دریافتند که بین بازده کل دارایی‌ها با عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود ندارد. با توجه به نتایج و مبانی نظری پژوهش، به سیاست‌گذاران بازار پیشنهاد می‌شود توجه به دیگر مولفه‌های هیئت‌مدیره می‌تواند مناسب‌تر باشد و توجه به حضور اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره به تنهایی کافی نیست. سازمان بورس اوراق بهادار شرایط لازم برای حضور مدیران غیرموظف را در شرکت‌ها اعلام کند. به مدیران شرکت‌ها و افرادی که مسئولیت انتخاب مدیران غیرموظف را دارند، توصیه می‌شود که ویژگی‌های لازم اعضای غیرموظف از قبیل توانایی، صلاحیت و تجربه آن‌ها را لحاظ نمایند. در حالی که ما مدرک قوی و جامع از عدم رابطه بین استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت در بنگاه‌های ذکر شده در ایران را ارائه می‌دهیم، هنوز هم بسیاری از سوالات تحقیقاتی وجود دارد که هنوز پاسخ داده نشده‌اند. به عنوان مثال، اگرچه ما برخی از کانال‌های بالقوه را بررسی می‌کنیم که از طریق آن مدیران مستقل می‌توانند بر عملکرد شرکت تاثیر گذارند، همیشه کانال‌های دیگر وجود دارد که می‌توانند مورد بررسی قرار گیرند. تحقیقات آینده همچنین می‌تواند تاثیر ویژگی‌های ساختاری دیگر هیئت‌مدیره مثل دوگانگی وظیفه مدیرعامل و مشخصات فردی مدیران مانند توانایی مدیران بر عملکرد شرکت را مورد بررسی قرار دهند. همچنین با استفاده از سایر شاخص‌های عملکرد، تحقیق حاضر انجام شود.

### فهرست منابع

- ابراهیمی، سید کاظم؛ احمدی مقدم، منصور (۱۳۹۴). تاثیر اهرم مالی و محافظه کاری شرطی بر ناکارایی سرمایه گذاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه حسابداری مالی، ۷(۲۷)، ۱۲۰-۱۰۲.
- اسدی، غلامحسین؛ بیات، مرتضی (۱۳۹۴). تاثیر حسابداری محافظه کاری شرطی و غیر شرطی بر ارزش شرکت. حسابداری مدیریت، ۸(۲۴)، ۱۲-۱.
- اسماعیل‌زاده مقری، علی؛ جلیلی، محمد؛ زند عباس‌آبادی، عباس (۱۳۸۹). بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی بر کیفیت سود در بورس اوراق بهادار تهران. حسابداری مدیریت، ۳(۷)، ۹۱-۷۹.
- اعتمادی، حسین؛ عبدلی، لیلیا (۱۳۹۶). محافظه کاری و عملکرد ارزش سهام در بحران مالی. فصلنامه علمی-پژوهشی مدیریت دارایی و تامین مالی، ۳(۱۸)، ۱۵۰-۱۳۳.
- اولی، محمدرضا؛ قائمی اصل، مهدی؛ امین زادگان، سعیده؛ عظیمی، الناز (۱۳۹۳). تحلیل رابطه حاکمیت شرکتی و ارزش افزوده اقتصادی در بورس اوراق بهادار تهران. حسابداری مدیریت، ۷(۲۱)، ۷۰-۵۹.
- پورزمانی، زهرا؛ ارضی، حدیثه (۱۳۹۵). مقایسه آثار ارزش افزوده اقتصادی اسپرد و ارزش افزوده اقتصادی مومنتوم بر بازده سهام. حسابداری مدیریت، ۹(۲۹)، ۵۱-۴۱.

- پورزمانی، زهرا؛ ارضی، حدیثه (۱۳۹۵). مقایسه آثار ارزش افزوده اقتصادی، ارزش افزوده اقتصادی استاندارد شده و ارزش افزوده اقتصادی مومنوم بر بازده سهام، فصلنامه علمی و پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، ۵(۱۸)، ۶۷-۷۸.
- تنانی، محسن، رجبی، هادی (۱۳۹۳). بررسی تاثیر اندازه و استقلال هیئت مدیره بر هزینه‌های نمایندگی. حسابداری مالی. ۲۳(۶)، ۱۰۳-۸۶.
- جهانبخش، سارا؛ اسماعیل زاده مقری، علی؛ اعطایی زاده، رضا (۱۳۹۶). رابطه بین مدیریت ریسک محافظه کاری و جریان وجه نقد عملیاتی، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی. ۹(۳۵)، ۹۳-۶۵.
- 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(۲۴)، ۱۱۵-۷۹.
- خدای پور، احمد؛ قربانی، رامین؛ نیک کار، جواد؛ بزرابی، یونس (۱۳۹۳). بررسی ویژگی‌های هیئت مدیره بر عملکرد شرکت در سطوح متفاوت رقابت بازار. تحقیقات حسابداری و حسابرسی، ۲۴(۲۴)، ۴۹-۳۴.
- رضایی، عماد؛ عباسی، ابراهیم (۱۳۹۵). تاثیر سرمایه فکری بر نسبت ارزش افزوده اقتصادی به سود حسابداری و نسبت ارزش افزوده بازار به سود حسابداری، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی. ۸(۳۱)، ۱۴۴-۱۲۷.
- زلفی، حسن؛ بیات، مرتضی (۱۳۹۵). تاثیر محافظه کاری شرطی و غیر شرطی بر ریسک سیستماتیک و غیر سیستماتیک. دانش حسابرسی. ۱۶(۶۲)، ۱۳۶-۱۲۱.
- زند، آناهیتا؛ تنانی، محسن (۱۳۹۶). رابطه هزینه فرصت وجه نقد و انعطاف پذیری مالی با عملکرد شرکت، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی. ۹(۳۵)، ۲۲-۱.
- شورورزی، محمدرضا؛ خلیلی، محسن؛ سلیمانی، حمید؛ فروتن، امید (۱۳۹۴). ارتباط بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت بر مبنای رگرسیون فازی. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۷(۲۵)، ۱۳۹-۱۲۱.
- شهبازی، مجید؛ مشایخی، بیبا (۱۳۹۳). بررسی رابطه‌ی نسبت بدهی، اندازه و هزینه سرمایه شرکت با محافظه کاری مشروط و غیر مشروط. دانش حسابداری. ۵(۱۶)، ۵۴-۳۳.
- کاظمی، حسین، سعادت نژاد، زهره (۱۳۹۵). بررسی ارتباط بین ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی با بهره‌وری. تحقیقات حسابداری و حسابرسی، ۳۲(۳۲)، ۸۹-۷۴.
- کردستانی، غلامرضا؛ قادرزاده، سید کریم؛ حقیقت، حمید (۱۳۹۷). تاثیر افشای مسئولیت اجتماعی بر معیارهای حسابداری، اقتصادی و بازار ارزیابی عملکرد شرکت‌ها. پیرفت‌های حسابداری. ۱۰(۱)، ۲۱۰-۱۸۱.
- مشایخی، بیبا؛ 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.
- مهدوی، غلامحسین؛ گوینده، کمال (۱۳۸۸). رابطه ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده اقتصادی پالایش شده با بازده سهام. دانشکده اقتصاد، مدیریت و علوم اجتماعی دانشگاه شیراز، پایاننامه دوره کارشناسی ارشد حسابداری ۸۶-۶۱.
- مهربانی، مهدی؛ زلفی، حسن؛ ملیحی؛ سید علی (۱۳۹۴). بررسی ویژگی‌های هیئت مدیره بر محافظه کاری حسابداری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابرسی. ۱۴(۵۸)، ۱۸۸-۱۷۱.
- 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.
- نصیرزاده، فرزانه؛ اورادی، جواد؛ رجبعلی‌زاده، جواد (۱۳۹۶). تاثیر ویژگی‌های کمیته حسابرسی بر محافظه کاری شرطی. دانش حسابرسی. ۷(۶۸)، ۱۰۵-۸۳.
- نمازی، محمد؛ ابراهیمی، فهیمه (۱۳۹۲). تاثیر ترکیب هیئت مدیره بر عملکرد با تاکید بر کارایی ارزش افزوده منابع شرکت. مطالعات تجربی حسابداری مالی. ۱۱(۴۰)، ۲۶-۱.

- نیکبخت، محمدرضا؛ سیدی، سید عزیز؛ هاشم الحسینی، روزبه (۱۳۸۹). بررسی تاثیر ویژگی‌های هیات مدیره بر عملکرد شرکت. پیشرفت‌های حسابداری شیراز. (۱)۲ (۲۷۰-۲۵۱)
- واعظ، سید علی؛ منتظر حجت، امیر حسین؛ بنابی قدیم، رحیم (۱۳۹۶). بررسی تاثیر دقت و چسبندگی سود بر پاداش هیئت مدیره، فصلنامه حسابداری مالی، ۹(۳۴)، ۱۷۸-۱۵۰.
- هادیان، ابراهیم؛ ایزدی؛ بهنام (۱۳۹۳). بررسی نقش تورم در اثربخشی توسعه ی مالی بر رشد اقتصادی در ایران. فصلنامه تحقیقات توسعه اقتصادی. ۴(۱۵)، ۷۲-۴۵.
- Abdullah S.N. (2004) "Board composition, CEO duality and performance among Malaysian listed companies", Corporate Governance No.4.
- Affes, H., Sardouk, H. (2016). Accounting Conservatism and Corporate Performance: The Moderating Effect of the Board of Directors, Journal of Business & Financial Affairs, 5(2), 1-8.
- Ahmed, A.S. and S. Duellman. (2007). Evidence on the role of accounting conservatism in monitoring managers' investment decisions. Working paper, Texas A&M University.
- Ahmed, A. S., & Duellman, S. (2007). Accounting conservatism and board of director characteristics: An empirical analysis. Journal of Accounting and Economics, 43, 411-437.
- Ahmed, K.; Hossain, M.; and M. B. Adams (2006). "The Effects of Board Composition and Board Size on the Informativeness of Annual Accounting Earnings." Corporate Governance, Vol. 14, No. 5, pp.418- 431.
- Amran, N. A., Abdul Manaf, k. b. (2014). Board independence and accounting conservatism in Malaysian companies. Procedia - Social and Behavioral Sciences, 164, 403 – 408.
- Ball, R., L. Shivakumar, (2005). Earnings quality in UK private firms: Comparative loss recognition timelines. Journal of Accounting and Economics 39, 83-128.
- 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
- Balatbat, M.; Taylor, S. L.; and T. S. Walter (2004). "Corporate Governance, Insider Ownership and Operating Performance of Australian Initial Public Offerings." Accounting and Finance Journal, Vol. 44, pp. 299-328.
- Bathala, C.T.,&Rao,R.P.(1995).The determinants of board composition: Anagency theory perspective. Managerial and Decision Economics.,69-59 ,(1)16
- Baysinger, B.D.,&Butler,H.N.(1985).Corporate governance and the board of directors: Performance effects in board composition. Journal of Law, EconomicsandOrganization, 1(1), 101–124.
- Beaver,H., Ryan, G. (2005) .Conditional and Unconditional Conservatism: Concepts and Modeling. Review of Accounting Studies, 10, 269–309
- Beekes, W., Pope, P. F., & Young, S. (2004). The link between earnings timeliness, earnings conservatism and board composition: Evidence from the UK. Corporate Governance: An International Review, 12, 47-51.
- Bhagat, S.,& Black,B.(2002).The non-correlation between board independence and long-term firm performance. Journal of Corporation Law, 27 .274-231 ,(2)
- Biddle, G.C., G. Hilary and R.S. Verdi. (2008). How does financial reporting quality improve investment efficiency? Working paper, University of Hong Kong.
- Biddle, G.C., and G. Hilary. (2006). Accounting quality and firm-level capital investment. The Accounting Review 81 (5): 963-982.
- Boujenoui, Ben Amar (2006) Qualité de la communication d'information au sujet des pratiques de gouvernance d'entreprise: le cas canadien. Working Paper, 5ième Congrès International de Gouvernance d'Entreprise: le cas Canadien, Mai pp: 1-20.
- Callen, J. L., & Falk, H. (1993). Agency and efficiency in nonprofit organizations: The case of "specific health focus" charities. Accounting Review, 48–65.
- Cavaco, S., Crifo, P., Reberieux, A., & Roudaut, G. (2017). Independent directors: Less informed but better selected than affiliated board members? Journal of Corporate Finance, 43, 106–121.
- Charreaux G (1997) L'entreprise publique est-elle nécessairement moins efficace? Revue Française de Gestion pp: 38-56.
- Chau, G., & Leung, P. (2006). The impact of board composition and family ownership on audit committee formation, Evidence from Hong Kong: 1-15.
- Cremers, K. J. M., & Nair, V. B. (2005). Governance mechanisms and equity prices. Journal of Finance, 60, 2859–2894.
- Damodaran, A. (2002). Investment Valuation (2nded.). New York: John Wiley & Sons.
- Dechow PM, Sloan RG, Sweeney AP (1996) Causes and consequences of earnings misstatement: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. Contemporary Accounting Research 13: 1-36.

- Duru, A., Iyengar, R. J., & Zampelli, E. M. (2016). The dynamic relationship between CEO duality and firm performance: The moderating role of board independence, *Journal of Business Research: JBR-08930*; No of Pages 9: 9-18.
- Fama, E. F. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy*, 88, 288–307.
- Fama, E.F., & Jensen, M. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301–325.
- Fan, J.P.H., Wei, K.C.J., & Xu, X. (2011). Corporate finance and governance in emerging markets: A selective review and an agenda for future research. *Journal of Corporate Finance*, 17(2), 207–214.
- Garcia Lara, j. m., Garcia Osma, B., Penalva, F. (2009). Condituional conservatism and firm investment efficiency, *SSRN Electronic Journal*
- Garcia Lara, j. m., Garcia Osma, B., Penalva, F. (2009). Accounting conservatism and corporate governance. *Review Accounting Studies*, 14, 161-201.
- García-Sánchez, I. M. (2010). The effectiveness of corporate governance: Board structure and business technical efficiency in Spain. *Central European Journal of Operations Research*, 18(3), 311–339.
- Giedsdal, F. (1981). “Accounting for Stewardship.” *Journal of Accounting Research*. Spring, 208-31
- Gray 0042 (1998) Collaboration: The constructive management of differences. IN Hickman GR (Ed) *Leading Organizations: Perspectives for a new era*. Sage Publications pp: 467-480.
- Hermalin, B. E., Weisbach, M. S. (1991). The effects of board composition and direct incentives on firm performance, *Financial management*, 20(4), 101-112.
- Hope, K.O., and W.B. Thomas. (2008) Managerial empire building and firm disclosure. *Journal of Accounting Research*, 46(3): 591-626.
- 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.
- Iyengar, R., and E. Zampelli. (2012). Does accounting conservatism pay? *Accounting and Finance*, 50 (1): 121-142.
- Jacquillat B (2002) *Les maillons faibles de la gouvernance*. Sociétal 62-67.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (2009). Specific Knowledge and Divisional. *Performance Measurement. Journal of Applied Corporate Finance*, 21 (2): 49-57.
- Jensen, M. C. and W. H. Meckling (1976). “Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Costs and Ownership Structure.” *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, pp. 305-360.
- John K, Sebnat LW (1998) Corporate governance and board effectiveness. *Journal of Banking and Finance* 22: 371-403.
- 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.
- Keller, G. (2012). *Economic Value Added: Measuring Company Company Performance*. taken from [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)
- LaFond, R., Watts, R.L. (2008), The information role of conservatism. *The Accounting Review*, 83, 447-478.
- Lambert, R.A., C. Leuz and R. E. Verrecchia. (2007), Accounting information, disclosure and the cost of capital. *Journal of Accounting Research*, 45(2): 385-420.
- Leventis, S., Dimitropoulos, P. & Owusu-Ansah, S. (2013). Corporate governance and accounting conservatism: Evidence from the banking industry, *Corporate Governance*, 21(3) 264-286.
- Machdar, N. M., Manurung D. R. M, A. H., Murwaningsari. E. (2017). The Effects of Earnings Quality, Conservatism, and Real Earnings Management on the Company’s Performance and Information Asymmetry as a Moderating Variable. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(2), 309-318.
- McNichols, M.F., and S. R. Stubben. (2008). Does earnings management affect firms’ investment decisions? *The Accounting Review*, 83(6): 1571-1603.
- Mikkelson, W. H., & Partch, M. M. (1997). The decline of takeovers and disciplinary managerial turnover. *Journal of Financial Economics*, 44, 205–228.
- Mohammed, N. F., Ahmed, K., Ji, X. D. (2017). Accounting conservatism, corporate governance and political connections. *Asian Review of Accounting*, Vol. 25 Issue: 2, pp.288-318.
- Morck R, Shleifer A, Vishny R (1989) Alternative mechanisms for corporate control. *American Economic Review* 79: 842-852.
- Pigé B, Xavier V (2005) Financial reporting and corporate governance: the meaning of IFRS. EMS pp: 145.
- Peasnell KV, Pope PF, Yeung S (1998) Outside directors, board effectiveness and earning management. Working paper Lancaster University.
- Rashid, A. (2018). Board independence and firm performance: Evidence from Bangladesh. *Future Business Journal*, 4, 34–49.



- Rose, C.(2005).Managerial ownership and firm performance in listed Danish firms: In search of the missing link. *European Management Journal*, 23(5), 542–553.
- Rose, C. (2007). Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence. *Corporate Governance: An International Review*, 15(2), 404–413.
- Rosenstein S, Wyatt JG (1990) Outside Directors, Board Independence, and Shareholder Wealth. *Journal of Financial Economics* 26: 175-191.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1986). Large shareholders and corporate control. *Journal of Political Economy*, 461–488.
- Syed Fuzi, Sh. F., Abdul Halim, S. A., M. K, J. (2016). Board Independence and Firm Performance. *Procedia Economics and Finance*, 37, 460 – 465.
- Terjesen, S., Couto, E. B., & Francisco, P. M. (2016). Does the presence of independent and female directors impact firm performance? A multi-country study of board diversity. *Journal of Management and Governance*, 20(3), 447–483.
- Tifafi F, Dufour D (2006) Une analyse de la présence d’administrateurs indépendants au sein du conseil d’administration.
- 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.
- Watts, R.L., (2003). Conservatism in accounting part I: explanations and implications. *Accounting Horizons* 17, 207–221.
- Weinbach RW (1998) *The social worker as manager: A practical guide to success*. Allyn and Bacon, Boston.
- Jacquillat B (2002) Les maillons faibles de la gouvernance. *Sociétal* 62-67.
- Weir, C., Laing, D., & McKnight, P. J. (2001). An Empirical Analysis of the Impact of Corporate Governance Mechanisms on the Performance of UK Firms. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=286440>.