

اثرات عملکرد شرکت بر نظام راهبری شرکتی

زهراء غنی زاده زارچ ۱ و فروغ حیرانی ۲

۱ کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اسلامی علوم و تحقیقات واحد یزد

۲ دکترای حسابداری و استادیار دانشگاه آزاد اسلامی علوم و تحقیقات واحد یزد

چکیده

هدف اصلی این تحقیق بررسی اثرات عملکرد شرکت بر نظام راهبری شرکت در ۸۴ شرکت تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۸۷-۱۳۹۲ بود. نمونه‌گیری به روش حذفی سیستماتیک انجام شد و برای انجام آزمون فرضیه‌های تحقیق از روش همبستگی بین متغیرها و معادلات رگرسیون از طریق روش پانل دیتا استفاده شده است. برای آزمون معنی‌دار بودن مدل‌ها از آماره‌های F و آزمون خودهمبستگی استفاده شده است. نتایج نشان داد که عملکرد شرکت و تغییرات عملکرد شرکت بر تعداد هیئت‌مدیره و نفوذ هیئت‌مدیره اثر دارد. عملکرد شرکت بر تعداد مدیران غیرموظف اثرگذار است ولی تغییرات عملکرد شرکت بر تعداد مدیران غیرموظف اثرگذار نیست. قدرت مدیرعامل و مدیران اجرایی ارشد در نقش میانجی بر رابطه بین تغییرات عملکرد شرکت و تعداد هیئت‌مدیره و همچنین در نقش میانجی بر رابطه بین تغییرات عملکرد شرکت و تعداد مدیران غیرموظف اثرگذار است. قدرت مدیرعامل در نقش میانجی بر رابطه بین تغییرات عملکرد شرکت و نفوذ هیئت‌مدیره اثرگذار نیست.

واژه‌های کلیدی: نظام راهبری شرکتی، عملکرد شرکت، هیئت‌مدیره، مدیرعامل، مدیران غیرموظف

مقدمه

واژه راهبری یا حاکمیت شرکتی نخستین بار در دهه ۱۹۸۰ میلادی مطرح شد و هدف آن بازاندیشی در روابط سهامداران، هیئت‌مدیره و ذینفعان بود. درواقع راهبری شرکتی روابط میان مجموعه‌ای از افراد و نهادها را مورد هدف قرار می‌دهد که در جهت‌گیری و اثربخشی سازمان‌ها تأثیر به‌سزایی دارد، از جمله سهامداران، هیئت‌مدیره، مدیریت اجرایی، کارکنان، مشتریان، تأمین‌کنندگان مالی و نهادهای قانونی و دولتی. هدف از اعمال راهبری شرکتی رعایت و اعمال اصولی است که توازن مناسبی بین آزادی عمل مدیریت و پاسخ‌گویی و رعایت منافع ذینفعان مختلف از جمله رعایت حقوق سهامداران، رفتار عادلانه با سهامداران، شفافیت، مسئولیت‌های هیئت‌مدیره و اصول اخلاقی برقرار می‌کند.

مدیران شرکت‌ها به‌عنوان مباحثان سهامداران بشمار می‌روند؛ اما سهامداران اطلاعات ناقصی در خصوص نحوه عملکرد شرکت دارند. از این رو اطلاعات نقش انکارناپذیری در کاهش مشکلات مباشرت دارد. شفافیت و افشای مناسب که باعث کاهش عدم تقارن اطلاعات می‌شود، به‌عنوان جزئی جدایی‌ناپذیر از نظام راهبری شرکت‌ها به‌شمار می‌رود. از این رو، بر اساس تحقیقات انجام‌شده، شرکت‌هایی که شفافیت بیشتری داشته‌اند، بیشتر از شرکت‌های دیگر در بازار ارزش‌گذاری شده‌اند (بنجامین هرملین و همکاران^۱، ۲۰۰۷).

بیان مسئله

منظور از نظام راهبری شرکتی، حاکمیت شرکتی است. اصلی‌ترین دغدغه شرکت‌های موجود در بازار بورس اوراق بهادار جذب سرمایه است، از سوی دیگر مهم‌ترین دغدغه صاحبان سرمایه انتخاب بهترین شرکت برای سرمایه‌گذاری و تفکیک شرکت‌های موفق و ناموفق از یکدیگر می‌باشد. آنچه می‌تواند به کاهش دغدغه‌های این دو گروه و دستیابی آن‌ها به اهدافشان و همچنین رونق و شکوفایی هر چه بیشتر بورس اوراق بهادار منجر شود حضور و رعایت اصول حاکمیت شرکتی است؛ زیرا حاکمیت شرکتی مکانیسمی در جهت حداقل کردن زیان ناشی از جدایی مالکیت از مدیریت که منجر به انتقال ریسک به سرمایه‌گذاران و حداقل شدن کارایی شرکت‌ها می‌گردد، مؤثر است. دامنه وسیعی از شواهد تجربی تأیید گر این واقعیت هستند که شرکت‌هایی که دارای حاکمیت بهتری هستند از ارزش بالاتری برخوردارند. مدیران برای بالا بردن عملکرد به موقعیت کسب‌وکار (نیروهای موجود در محیط)، راهبرد کسب‌وکار (اهداف و ارزش‌ها)، عناصر طراحی (فناوری، ساختار و غیره)، فرهنگ، نتایج کاری (برون داده‌های تولیدشده)، باید توجه داشته باشند. چراکه عملکرد شرکت‌ها نتیجه به‌کارگیری منابع و امکانات تأمین‌شده از سوی مدیریت بوده که ضرورت رسیدگی به عملکرد و چگونگی استفاده از منابع می‌تواند با در نظر گرفتن عناصر حاکمیت شرکتی کمک‌رسان به مدیریت بوده و اهداف سازمانی محقق گردد. عملکرد شرکت‌ها را می‌توان از طریق بازده مجموع دارائی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام و ارزش‌افزوده اقتصادی و سایر معیارهای عملکرد اندازه‌گیری نمود. بازده مجموع دارائی‌ها و سایر بازده‌های موجود متأثر از سود خالص حسابداری بوده که در شناسایی سود خالص با در نظر گرفتن برآوردهای مدیریتی و اعمال نظر مدیریت می‌تواند تحت تأثیر قرار گیرد. از جمله موارد دیگر تأثیرگذار بر سود خالص، ویژگی‌های مدیریت، قدرت مدیرعامل که شامل دوره تصدی و درصد اعضاء هیئت‌مدیره و سایر عناصر حاکمیت شرکتی است.

بررسی ادبیات تجربی، رشد مطالعاتی که به بررسی تأثیر یک یا چند سازوکار حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت‌ها می‌پردازد را نشان می‌دهد، اما تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت‌ها پس از انتشار اولیه، زمینه‌ای مبهم و گمنام است. از این رو عرضه اولیه زمینه مناسبی برای مطالعات حاکمیت شرکتی فراهم می‌کند. لذا ضروری است که محققین در این زمینه پژوهش‌های لازم را انجام داده و به دنبال پاسخگویی به این سؤال باشند: آیا عملکرد شرکت بر حاکمیت شرکتی اثر دارد؟

¹ Benjamin, E. Hermalin. And Michael s. weisbach. (2007)

تعریف مفهومی و عملیاتی واژه‌ها

متغیرها شامل متغیرهای مستقل (ارتقاء یا کاهش در عملکرد)، متغیر وابسته (تغییر در تعداد هیئت‌مدیره، تغییر در تعداد مدیران غیرموظف)، تعدیل‌کننده‌ها (قدرت مدیرعامل و قدرت مدیران اجرایی، درصد مدیران غیرموظف)، کنترلی (مالکیت نهادی، اندازه شرکت)، شاخص‌های ارزیابی عملکرد شرکت و عوامل و سازوکارهای راهبری است.

۱- **ویژگی‌های هیئت‌مدیره:** ترکیب بنیانی هیئت‌مدیره به مفهوم وجود افرادی است که نه تنها بعد نظارت را اعمال می‌نمایند بلکه قابلیت ارائه مشاوره به مدیرعامل را نیز دارا می‌باشند.

۲- **تغییرات تعداد اعضای هیئت‌مدیره:** از محاسبه تفاضل تعداد آن‌ها در پایان دوره نسبت به اول دوره به دست می‌آید (والنتی^۲، ۲۰۱۱).

۳- **استقلال هیئت‌مدیره:** شامل نسبت تعداد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره به تعداد کل اعضا است (آقایی و همکاران، ۱۳۸۸).

۴- **اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره:** درصد غیرموظف‌ها از تقسیم تعداد اعضای غیرموظف به تعداد کل مدیران به دست می‌آید.

۵- **تغییرات تعداد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره:** از محاسبه تفاضل تعداد آن‌ها در پایان دوره نسبت به اول دوره به دست می‌آید.

۶- **عملکرد شرکت:**

ROA: بازده دارایی‌ها یعنی نسبت سود خالص بعد از مالیات به متوسط مجموع دارایی‌ها. این بازده

ΔROA : تفاضل بازده دارایی‌ها در پایان دوره نسبت به اول دوره.

ROE: بازده حقوق صاحبان سهام یعنی نسبت سود خالص بعد از مالیات به متوسط حقوق صاحبان سهام.

ΔROE : تفاضل بازده حقوق صاحبان سهام در پایان دوره نسبت به اول دوره.

P/E: نرخ قیمت هر سهم به سود هر سهم یعنی نسبت قیمت روز هر سهم بر سود هر سهم عادی.

$\Delta P/E$: تفاضل نرخ قیمت هر سهم به سود هر سهم در پایان دوره نسبت به اول دوره.

۷- **قدرت مدیرعامل (CEO Power):** به وسیله متغیر دوره تصدی مدیرعامل اندازه‌گیری می‌شود.

قدرت مدیران اجرایی: تعداد مدیران اجرایی

۸- **متغیر کنترلی:**

مالکیت نهادی: به صورت مجموع درصد سهام شرکت که متعلق به بانک‌ها، بیمه‌ها، نهادهای مالی، شرکت‌های هلدینگ، سازمان‌ها و نهادها و شرکت‌های دولتی تعریف می‌شود.

اندازه شرکت: لگاریتم فروش

سابقه پژوهش

مهربانی و همکاران (۱۳۹۱)، در تحقیقی با عنوان «محاسبه شاخص کیفیت حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران» به محاسبه شاخص حاکمیت شرکتی برای ۱۱۰ شرکت و نه صنعت بورسی منتخب طی سال‌های ۸۰-۱۳۸۹ پرداختند. تحقیق آن‌ها بر اساس روش تحلیلی با استفاده از تکنیک‌های اقتصادسنجی و اطلاعات آماری سازمان بورس اوراق بهادار تهران بود. آن‌ها دریافتند که شاخص کیفیت حاکمیت شرکتی در اکثر شرکت‌های موردبررسی بسیار پایین است. از سوی دیگر با توجه به این‌که شاخص کیفیت حاکمیت شرکتی حاوی اطلاعات بسیار مفیدی در مورد تغییرات حاکمیت شرکتی در بخش شرکتی است توجه به این شاخص و بهبود آن می‌تواند تأثیر بسیار ژرفی بر فعالیت‌های

² M. Alix Valenty

کلان اقتصادی داشته باشد. اهداف این تحقیق عبارت بودند از: ۱- بررسی وضعیت و محاسبه شاخص کیفیت حاکمیت شرکتی برای نمونه منتخب ۲- بررسی اثر کیفیت حاکمیت شرکتی بر ارتقاء عملکرد شرکت‌ها ۳- فراهم آوردن توصیه‌های سیاستی برای مقامات و شرکت‌های منتخب بورس در زمینه حاکمیت شرکتی.

ستایش و همکاران (۱۳۹۱)، در تحقیقی بانام «بررسی تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر محتوای اطلاعاتی سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران» به بررسی تأثیر متغیرهای تمرکز مالکیت، مالکیت مدیریتی، مالکیت نهادی، مالکیت شرکتی، ترکیب هیئت‌مدیره و اندازه هیئت‌مدیره بر ضریب واکنش سود پرداختند. نمونه آماری پژوهش شامل ۷۰ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۷ بود. روش آماری مورداستفاده به‌منظور آزمون فرضیه‌ها «داده‌های ترکیبی» بود. یافته‌های پژوهش نشان داد که محتوای اطلاعاتی سود با تمرکز مالکیت و مالکیت نهادی رابطه مثبت و معناداری دارد. در این پژوهش شواهدی دال بر وجود رابطه معنادار بین متغیرهای مالکیت مدیریتی، مالکیت نهادی، مالکیت شرکتی، ترکیب هیئت‌مدیره و اندازه هیئت‌مدیره با محتوای اطلاعاتی سود یافت نشد.

رجا و همکاران^۳، در تحقیقی بانام «حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی: یک مطالعه تجربی» به مطالعه بر روی ۵۰ شرکت برای دوره ۹-۲۰۰۸. f.y تا ۱۳-۲۰۱۲. f.y پرداختند. هدف از این تحقیق نشان دادن موضوع نقشه‌برداری عملکرد مالی با در نظر گرفتن حاکمیت شرکتی بوده است. ROA و ROE به‌عنوان متغیرهای وابسته عملکرد و متغیرهای اندازه هیئت‌مدیره، دوگانگی، پاداش هیئت‌مدیره، دارندگان سهام یا اوراق قرضه، مالکیت هیئت‌مدیره و تعداد مدیران مستقل به‌عنوان متغیرهای مستقل در نظر گرفته شده بودند؛ و اثر آن‌ها بر عملکرد شرکت‌های پیمان بسته‌شده در نظر گرفته شده بود. محققان قصد داشتند تا کیفیت اثر هر متغیر مستقل بر عملکرد مالی و اثر ترکیب‌شده را معلوم کنند. نتایج اثر خیلی کم متغیرهای حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت‌ها را نشان داد.

مولر^۴ (۲۰۱۴)، در تحقیقی بانام «آیا ویژگی‌های پاداش هیئت‌مدیره تأثیری بر عملکرد مالی شرکت‌های لیست شده دارند؟» به بررسی ۵ ویژگی حاکمیت شرکتی مربوط به پاداش همزمان و عملکرد سال بعدی شرکت اندازه‌گیری شده به‌وسیله ROA و ROE در گروه‌های بزرگ لیست شده در بورس اوراق بهادار لندن بین سال‌های ۲۰۱۰ و ۲۰۱۱ پرداختند. از طریق این مطالعه آن‌ها قصد داشتند تا به ادبیات فرهنگستان بر روی بیانات برهم زده‌شده مربوط به ارتباط بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت همکاری و کمک کنند. مطالعات تجربی ثابت کرد که ارتباط خیلی مهمی بین دستمزد پایه مدیران غیر اجرایی، دستمزدهای پرداخت‌شده در سهام (بخش‌ها) و پاداش اضافی برای عضویت کمیته هیئت‌مدیره (به‌عنوان ویژگی‌های پاداش هیئت‌مدیره شرکتی) و هر دو عملکرد مالی معاصر و بعدی وجود دارد.

فرضیه‌های تحقیق

- فرضیه اصلی (۱) عملکرد شرکت با تغییر در تعداد هیئت‌مدیره رابطه معنادار دارد.
- فرضیه اصلی (۲) عملکرد شرکت با تغییر در تعداد مدیران غیرموظف رابطه معنادار دارد.
- فرضیه اصلی (۳) عملکرد شرکت با تغییر در نفوذ هیئت‌مدیره رابطه معنادار دارد.
- فرضیه اصلی (۴) تغییرات عملکرد شرکت با تغییر در تعداد هیئت‌مدیره رابطه معنادار دارد.
- فرضیه اصلی (۵) تغییرات عملکرد شرکت با تغییر در تعداد مدیران غیرموظف رابطه معنادار دارد.
- فرضیه اصلی (۶) تغییرات عملکرد شرکت با تغییر در نفوذ هیئت‌مدیره رابطه معنادار دارد.
- فرضیه اصلی (۷) قدرت مدیران اجرایی ارشد در نقش میانجی بر رابطه بین تغییرات عملکرد شرکت و تعداد هیئت‌مدیره اثرگذار است.

³ Abhay Raja and Hitesh Shah

⁴ Victor – Octavian Muller

فرضیه اصلی ۸) قدرت مدیران اجرایی ارشد در نقش میانجی بر رابطه بین تغییرات عملکرد شرکت و تعداد مدیران غیرموظف اثرگذار است.

فرضیه اصلی ۹) قدرت مدیرعامل به عنوان نقش میانجی بر رابطه بین تغییرات عملکرد شرکت و تعداد اعضای هیئت مدیره اثرگذار است.

فرضیه اصلی ۱۰) قدرت مدیرعامل به عنوان نقش میانجی بر رابطه بین تغییرات عملکرد شرکت و تعداد مدیران غیرموظف اثرگذار است.

فرضیه اصلی ۱۱) قدرت مدیرعامل به عنوان نقش میانجی بر رابطه بین تغییرات عملکرد شرکت و نفوذ هیئت مدیره اثرگذار است.

روش تحقیق

روش تحقیق روش کتابخانه‌ای است. در این روش داده‌ها با مراجعه به گزارش‌های سال‌های گذشته منتشر شده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران جمع‌آوری می‌گردند. برای جمع‌آوری داده‌ها از نرم‌افزار رهاورد نوین ۳، گزارش‌های هیئت مدیره به مجمع عمومی عادی سالیانه صاحبان سهام و تصمیمات مجمع عمومی عادی سالیانه صاحبان سهام استفاده شده است.

جامعه آماری تحقیق و روش نمونه‌گیری

جامعه آماری شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس بوده و نمونه شامل ۸۴ شرکت تولیدی غیردولتی است که بر اساس نمونه‌گیری حذفی سیستماتیک از بین شرکت‌های بورس انتخاب شده است. اطلاعات از گزارش‌های مالی سالانه مربوط به سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ استخراج گردیده است.

روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

به منظور آزمون فرضیه‌های آماری و تحلیل داده‌ها از رگرسیون خطی چندگانه به روش حداقل مربعات معمولی و تحلیل آماری داده‌ها نیز به کمک نرم‌افزارهای آماری spss و E-Views قابل انجام شدن است. در این تحقیق داده‌ها در برنامه اکسل جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل شده و کارهای آماری مربوطه نظیر رگرسیون در نرم‌افزار E-Views انجام شده است.

بررسی یافته‌های تحقیق

فرضیه اول: عملکرد شرکت با تعداد هیئت مدیره رابطه معنادار دارد.

این فرضیه در خصوص بررسی وجود تأثیر معیارهای عملکرد شرکت با تعداد هیئت مدیره مطرح شده و با استفاده از مدل زیر مورد آزمون قرار می‌گیرد:

مدل (۱)

$$\Delta Nod_{it} = \alpha_i + \alpha_1 \text{Log Sales}_{it} + \alpha_2 \text{Institutional Ownership}_{it} + \alpha_3 \text{ROA}_{it} + \alpha_4 \text{ROE}_{it} + \alpha_5 P/E_{it} + \varepsilon_{i,t}$$

در این پژوهش با توجه به نوع مدل اثرات ثابت مقطعی و زمانی آزمون می‌شود. جدول (۱) و جدول (۲) نتایج آزمون F برای تعیین مناسبت رگرسیون در رابطه با فرضیه را نشان می‌دهد.

در داده‌های ترکیبی اثرات زمانی و مقطعی داده‌ها و همچنین اثرات همزمان آن‌ها آزمون می‌شود. طبق مدل اثرات ثابت-زمانی برای هر یک از سال‌های یک عرض از مبدأ و طبق مدل اثرات ثابت-مقطعی برای هر یک از این شرکت‌ها یک عرض از مبدأ ارائه می‌شود. حال برای اینکه ببینیم این عرض از مبدأها از لحاظ آماری باهم تفاوت معنادار دارند یا خیر، آزمون چاو را به کار می‌گیریم.

بنابراین فرضیه H_0 و H_1 به صورت زیر مطرح می‌شود:

H_0 : تمام عرض از مبدأها باهم برابرند \leftrightarrow Pooled

H_1 : عرض از مبدأها باهم تفاوت دارند \leftrightarrow مدل اثرات ثابت زمانی یا مقطعی یا هر دو که مقادیر ثابت مدل (عرض از مبدأ) در هریک از حالت‌های فوق به شرح زیر است:

۱- Pooled $\leftrightarrow \alpha_0$

۲- panel از نوع اثرات ثابت زمانی $\leftrightarrow \alpha_t$

۳- panel از نوع اثرات ثابت مقطعی $\leftrightarrow \alpha_i$

۴- panel از نوع اثرات ثابت زمانی و مقطعی $\leftrightarrow \alpha_{i,t}$

با توجه به آماره آزمون چاو اگر احتمال مدل کوچک‌تر از ۰,۰۵ است فرضیه H_0 مبنی بر برابری عرض از مبدأها رد شده و مدل اثرات ثابت ارجح است.

جدول ۱. نتایج اثرات ثابت مقطعی

Redundant Fixed Effects Tests			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	۵,۷۸۱	(۸۳,۴۰)	۰,۰۰۲
Cross-section Chi-square	۳۷۳,۸۱	۸۳	۰,۰۰۶

جدول ۲. نتایج اثرات ثابت زمانی

Redundant Fixed Effects Tests			
Test period fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Period F	۰,۵۶۲	(۵,۴۸۷)	۰,۱۴۶
Period Chi-square	۲,۸۵۱	۵	۰,۱۱۲

با توجه به آماره آزمون چاو در مورد اثرات ثابت مقطعی احتمال آن کوچک‌تر از ۰,۰۵ و در مورد اثرات ثابت زمانی احتمال آن بزرگ‌تر از ۰,۰۵ است؛ بنابراین فرضیه H_0 مبنی بر برابری عرض از مبدأها برای اثرات ثابت زمانی رد شده و مدل اثرات ثابت مقطعی ارجح است.

بعد از انجام آزمون چاو و انتخاب مدل اثرات ثابت زمانی برای انتخاب روش آزمون داده‌ها از بین دو روش اثرات ثابت و اثرات تصادفی از آزمون هاسمن استفاده می‌شود نتایج مربوط به آزمون هاسمن در جدول ۳ ارائه شده است.

جدول ۳- نتایج آزمون هاسمن فرضیه اصلی اول

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Test Cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	۴۷,۷۹۵	۹	۰,۰۰۰

با توجه به احتمال مربوط به آزمون که بزرگ‌تر از ۰,۰۵ است بنابراین در سطح اطمینان ۹۵ درصد اثرات تصادفی رد شده و اثرات ثابت پذیرفته می‌شود.

نتایج مربوط به آزمون فرضیه اصلی اول در جدول ۴ ارائه شده است.

جدول ۴- تجزیه و تحلیل فرضیه اصلی اول

دوره برآورد: ۱۳۹۲-۱۳۸۷					
Cross-section fixed (dummy variables)					
۰,۹۸۶۴۸۹					ضریب تعیین تعدیل شده
۴۱۷,۵۱۵۶					آماره F
۰					احتمال (Prob)
۱,۷۱۸۳۸۳					آماره دوربین- واتسون
متغیر توضیحی	ضریب	انحراف معیار	آماره t	احتمال	سطح اطمینان
Lsale	۰,۰۰۳۸۱۵	۰,۰۰۱۳۵۶	۲,۸۱۴۲۳۳	۰,۰۰۵۱	٪۹۹
INSOW	۰۵E-۱,۲۰	۴,۹۱E-۰۶	-۲,۴۵۱۷	۰,۰۱۴۶	٪۹۵
ROE	۰۵E-۳,۲۵	۲,۴۷E-۰۵	۱,۳۱۷۷۵۷	۰,۱۸۸۳	بدون معنی
ROA	-۰,۰۰۰۱۳	۵,۵۵E-۰۵	-۲,۲۷۴۷۹	۰,۰۲۳۴	٪۹۵
PE	۰,۰۰۰۱۲۹	۳,۵۱E-۰۵	۳,۶۶۳۷۱۲	۰,۰۰۰۳	٪۹۹
C	۵,۱۰۶۶۶۵	۰,۰۰۷۸۲۶	۶۵۲,۵۰۹۵	۰	٪۹۹

با توجه به آماره F و احتمال مربوط به آن می‌توان نتیجه گرفت که در سطح اطمینان ۹۹٪ معادله رگرسیون معنی‌دار است. نتایج مربوط به آماره دوربین-واتسون (عدم خودهمبستگی جملات خطا) برای مدل نشان از استقلال نسبی داده‌ها دارد. ضریب تعیین تعدیل‌شده مدل بیان‌کننده میزان مربوط بودن متغیرهای مستقل با متغیر وابسته (تعداد هیئت‌مدیره) است. مطابق با جدول ۴-۵ ضریب تعیین تعدیل‌شده مدل ۰,۹۸ است؛ بنابراین به‌طور متوسط ۹۸ درصد تغییرات متغیر وابسته توسط این مدل تبیین می‌شود. با توجه به نتایج آزمون مدل احتمال مربوط به متغیرها، متغیرهای لگاریتم فروش (LSale) و نسبت P/E دارای احتمال کمتر از ۰,۰۱ است بنابراین این متغیرها در سطح اطمینان ۹۹ درصد در مدل معنی‌دار است همچنین متغیرهای مالکیت نهادی (INSOW) و بازده دارایی‌ها (ROA) نیز دارای احتمال کمتر از ۰,۰۵ است بنابراین این متغیرها در سطح اطمینان ۹۵ درصد در مدل معنی‌دار است اما متغیر بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) دارای احتمال بیشتر از ۰,۰۵ است بنابراین این متغیر در سطح اطمینان ۹۵ درصد در مدل معنی‌دار نیست لذا با توجه به معناداری، بازده دارایی‌ها (ROA) که متغیر اصلی مدل است می‌توان ادعا نمود بین بازده دارایی‌ها (ROA) به‌عنوان یکی از معیارهای عملکرد مالی با تعداد هیئت‌مدیره رابطه معناداری وجود دارد؛ بنابراین با توجه به نتایج مدل، فرضیه اول این پژوهش تأیید می‌گردد. بقیه فرضیه‌ها نیز به همین ترتیب بررسی شد.

نتیجه‌گیری

فرضیه اصلی (۱) عملکرد شرکت با تغییر در تعداد هیئت‌مدیره رابطه معنادار دارد. عملکرد شرکت از متغیرهای مستقل است. اعضای هیئت‌مدیره از اجزای ساختار نظام راهبری شرکتی هستند. هر چه عملکرد شرکت بیشتر باشد بر تعداد مدیران افزوده خواهد شد. هر چه نظام راهبری شرکتی بهتر باشد عملکرد شرکت نیز بهتر خواهد شد.

متغیرهای لگاریتم فروش ($\log sales$)، نسبت قیمت هر سهم به درآمد هر سهم (P/E)، متغیر مالکیت نهادی ($INSOW$) و بازده دارایی‌ها (ROA) در سطح اطمینان ۹۵ درصد در مدل معنادار هستند. با توجه به معناداری بازده دارایی‌ها (ROA) که متغیر اصلی است بین بازده دارایی‌ها (ROA) به‌عنوان یکی از معیارهای عملکرد مالی با تعداد هیئت‌مدیره رابطه مثبت وجود دارد.

وینسنت و همکاران (۲۰۱۰)، دریافتند که بین اندازه هیئت‌مدیره با عملکرد شرکت رابطه منفی وجود دارد. از سوی دیگر، نتایج تعدادی از تحقیقات مؤید وجود ارتباط مثبت بین تعداد اعضای هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت (آدامز و مهران^۵، ۲۰۰۵؛ دالتون و دالتون^۶، ۲۰۰۵ و مک و همکاران^۷، ۲۰۰۱) و یا عدم ارتباط بین این دو متغیر است (بن و همکاران^۸، ۲۰۰۴). فرضیه اصلی (۲) عملکرد شرکت با تغییر در تعداد مدیران غیرموظف رابطه معنادار دارد.

عملکرد شرکت از متغیرهای مستقل است و مدیران غیرموظف از اجزای هیئت‌مدیره و ساختار نظام راهبری شرکتی هستند. هر چه عملکرد شرکت بیشتر باشد بر تعداد مدیران غیرموظف افزوده خواهد شد.

متغیرهای لگاریتم فروش ($\log sales$) و بازده دارایی‌ها (ROA) در سطح اطمینان ۹۵ درصد در مدل معنادار هستند. با توجه به معناداری بازده دارایی‌ها (ROA) که متغیر اصلی است می‌توان ادعا نمود بین بازده دارایی‌ها (ROA) به‌عنوان یکی از معیارهای عملکرد مالی با تعداد مدیران غیرموظف رابطه مثبت وجود دارد.

در تحقیقی که به‌وسیله قالیباف اصل و رضایی (۱۳۸۶) انجام شد آزمون‌ها نشان دادند که بین نسبت اعضای غیرموظف و عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود ندارد. راجدی^۹ و همکاران (۲۰۰۸) نشان دادند که بین عملکرد شرکت و استقلال هیئت‌مدیره رابطه مستقیم وجود دارد. ایزدی نیا و رسائیان (۱۳۸۹) بین نرخ بازده دارایی‌ها، بازده سهام، Q توبین و ارزش‌افزوده بازار به‌عنوان معیارهای ارزیابی عملکرد و درصد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره و درصد سرمایه‌گذاران نهادی به‌عنوان شاخص‌های راهبری شرکتی رابطه مثبت و معنی‌دار یافتند.

فرضیه اصلی (۳) عملکرد شرکت با نفوذ هیئت‌مدیره رابطه معنادار دارد. در اینجا نفوذ هیئت‌مدیره به معنای تعداد مدیران اجرایی است. مدیران اجرایی مسئولان بخش‌های مختلف شرکت هستند و تابع مدیرعامل می‌باشند. در اینجا تأثیر عملکرد شرکت به‌عنوان یک متغیر مستقل بر تعداد مدیران اجرایی بررسی شد.

با توجه به نتایج آزمون متغیرهای لگاریتم فروش ($\log sales$)، بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) و درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی ($INSOW$)، در سطح اطمینان ۹۵ درصد در مدل معنادار هستند. با توجه به معناداری بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) که متغیر اصلی است می‌توان ادعا نمود که بین بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) که یکی از معیارهای عملکرد مالی است بانفوذ هیئت‌مدیره رابطه مثبت وجود دارد.

والنتی و همکاران^{۱۰} (۲۰۱۱)، بین سه متغیر اصلی ROA, ROE, PE ratio و نفوذ هیئت‌مدیره رابطه مثبت یافت شد؛ اما هیچ اثر تعدیل‌کننده‌ای از متغیر قدرت مدیرعامل بر نفوذ هیئت‌مدیره یافت نشد. پس با نفوذ هیئت‌مدیره رابطه منفی دارد.

فرضیه اصلی (۴) تغییرات عملکرد شرکت با تغییر در تعداد هیئت‌مدیره رابطه معنادار دارد. ارتقاء یا کاهش در عملکرد از متغیرهای مستقل است و بر تعداد هیئت‌مدیره اثرگذار است. اگر عملکرد شرکت به‌طور مثبت افزایش‌یافته باشد ممکن است تعداد اعضای هیئت‌مدیره بیشتر شوند. اگر عملکرد شرکت کاهش‌یافته باشد تعداد کل اعضای هیئت‌مدیره کاهش خواهد یافت.

⁵ Adams, R. B. and Mehran, H.

⁶ Dalton, C. M. and Dalton, D. R.

⁷ Mak, Y. and Li, Y.

⁸ Bennedsen, M., Kongsted, H. C. and Nielsen, K. M.

⁹ Rachdi, H and Elgaied, M.

¹⁰ M.Alix Valenti, Rebecca Luce and Clifton Mayfield

متغیرهای لگاریتم فروش ($\log sales$)، تغییرات بازده دارایی‌ها (ΔROA)، تغییرات حقوق صاحبان سهام (ΔROE) در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار هستند. با توجه به متغیرهای اصلی تغییرات بازده دارایی‌ها (ΔROA)، تغییرات حقوق صاحبان سهام (ΔROE) که معیارهای عملکرد مالی هستند و رابطه مثبت با تعداد هیئت‌مدیره دارند. والنتی و همکاران^{۱۱} (2011)، با بهبود عملکرد شرکت تعداد هیئت‌مدیره افزایش می‌یابد و با کاهش در عملکرد تعداد هیئت‌مدیره کاهش می‌یابد.

فرضیه اصلی (۵) تغییرات عملکرد شرکت با تغییر در تعداد مدیران غیرموظف رابطه معنادار دارد. ارتقاء یا کاهش در عملکرد از متغیرهای مستقل است و بر تعداد مدیران غیرموظف اثرگذار است. عملکرد مثبت باعث افزایش تعداد مدیران غیرموظف و عملکرد منفی موجب کاهش یافتن تعداد مدیران غیرموظف می‌شود و یا این که تعداد آن‌ها به همان تعداد باقی می‌ماند.

متغیرهای لگاریتم فروش ($\log sales$) و قدرت مدیرعامل ($ceo power$) در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار هستند؛ اما متغیرهای مالکیت نهادی ($INSOW$)، بازده دارایی‌ها (ROA)، بازده حقوق صاحبان سهام (ROE)، نسبت قیمت هر سهم به درآمد هر سهم (P/E)، تغییرات بازده دارایی‌ها (ΔRoA)، تغییرات حقوق صاحبان سهام (ΔROE)، تغییرات نسبت قیمت هر سهم به درآمد هر سهم ($\Delta P/E$)، در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار نیستند. با توجه به این که متغیرهای اصلی مدل شامل تغییرات بازده دارایی‌ها (ΔRoA)، تغییرات حقوق صاحبان سهام (ΔROE)، تغییرات نسبت قیمت هر سهم به درآمد هر سهم ($\Delta P/E$) به عنوان معیارهای عملکرد مالی با تعداد مدیران غیرموظف رابطه منفی وجود دارد. پس با توجه به نتایج مدل فرضیه پنجم این پژوهش تأیید نمی‌گردد.

والنتی و همکاران^{۱۲} (2011)، با بهبود عملکرد شرکت تعداد مدیران غیرموظف افزایش می‌یابد و با کاهش در عملکرد تعداد مدیران غیرموظف کاهش می‌یابد.

فرضیه اصلی (۶) تغییرات عملکرد شرکت با تغییر در نفوذ هیئت‌مدیره رابطه معنادار دارد. ارتقاء یا کاهش در عملکرد از متغیرهای مستقل است و بر تعداد مدیران اجرایی اثرگذار است. عملکرد منفی باعث افزایش مدیران اجرایی و عملکرد مثبت موجب کاهش یافتن و یا به همان حالت باقی ماندن تعداد مدیران اجرایی می‌شود.

اما متغیرهای مالکیت نهادی ($INSOW$)، متغیرهای بازده حقوق صاحبان سهام (ROE)، تغییرات بازده دارایی‌ها (ΔRoA)، در سطح اطمینان ۹۵ درصد در مدل معنادار هستند و متغیرهای شامل لگاریتم فروش ($\log sales$)، بازده دارایی‌ها (ROA)، نسبت قیمت هر سهم به درآمد هر سهم (P/E)، تغییرات بازده حقوق صاحبان سهام (ΔROE)، تغییرات نسبت قیمت هر سهم به درآمد هر سهم ($\Delta P/E$)، قدرت مدیرعامل ($CEO POWER$) در سطح اطمینان ۹۵ درصد در مدل معنادار نیستند. لذا با توجه به متغیرهای بازده حقوق صاحبان سهام (ROE)، تغییرات بازده دارایی‌ها (ΔRoA) که یکی از متغیرهای اصلی مدل هستند و به عنوان معیارهای ارزیابی عملکرد شرکت می‌توان ادعا نمود که بین متغیرهای (ROE)، (ΔRoA) با نفوذ هیئت‌مدیره رابطه مثبت وجود دارد. با توجه به نتایج مدل فرضیه ششم این پژوهش تأیید می‌گردد.

والنتی و همکاران^{۱۳} (2011)، اثری از تغییرات عملکرد شرکت بر نفوذ هیئت‌مدیره یافت نشد. فرضیه اصلی (۷) قدرت مدیران اجرایی ارشد در نقش میانجی بر رابطه بین تغییرات عملکرد شرکت و تعداد هیئت‌مدیره اثرگذار است.

مدیریت اجرایی از سازوکارهای درون‌سازمانی (محاطی) نظام راهبری شرکتی است که بر فرایندها و فعالیت‌های شرکت‌ها نظارت دارد و موجب ارتقای پاسخگویی و دستیابی به هدف‌های حاکمیت شرکتی می‌شود. تغییرات عملکرد شرکت بر تعداد هیئت‌مدیره اثر دارد. در اینجا میزان تأثیر قدرت مدیران اجرایی در نقش میانجی بر رابطه بین تغییرات عملکرد شرکت و تعداد هیئت‌مدیره بررسی شده است.

¹¹ M.Alix Valenti, Rebecca Luce and Clifton Mayfield

¹² M.Alix Valenti, Rebecca Luce and Clifton Mayfield

¹³ M.Alix Valenti, Rebecca Luce and Clifton Mayfield

متغیرهای لگاریتم فروش (LSALE)، تغییرات بازده حقوق صاحبان سهام (ΔROE) و تعامل آن با قدرت مدیران اجرایی ($ED\ POWER * \Delta ROE$) در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار هستند؛ اما متغیرهای شامل درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی (INSOW)، بازده دارایی‌ها (ROA)، بازده حقوق صاحبان سهام (ROE)، نسبت قیمت هر سهم به درآمد هر سهم (P/E)، تغییرات بازده دارایی‌ها (ΔROA)، تغییرات نسبت قیمت هر سهم به درآمد هر سهم ($\Delta P/E$)، قدرت مدیرعامل (CEO POWER)، قدرت مدیران اجرایی ($ED\ POWER$) در سطح اطمینان ۹۵ درصد در مدل معنادار نیستند. با توجه به معنادار بودن تغییرات بازده حقوق صاحبان سهام (ΔROE) و تعامل ΔROE با قدرت مدیران اجرایی ($ED\ POWER * \Delta ROE$) که یکی از متغیرهای اصلی مدل است و احتمال مربوط به آن‌ها رابطه مثبتی بین آن‌ها و تعداد هیئت مدیره وجود دارد. با توجه به نتایج مدل، فرضیه هفتم این پژوهش تأیید می‌گردد.

کاپلن و مینتون^{۱۴} (۱۹۹۴)، به این نتیجه دست یافتند که زمانی که شرکت‌ها عملکرد و سوددهی ضعیفی دارند، در ترکیب هیئت‌مدیره خود از مدیران مالی استفاده می‌نمایند. اریکسون و همکاران^{۱۵} (۲۰۰۵)، به بررسی ارتباط بین تخصص هیئت‌مدیره و ارزش شرکت در شرکت‌های کانادایی بین سال‌های ۱۹۹۳ تا ۱۹۹۷ پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان می‌دهد که هیئت‌مدیره دارای دانش مالی و حسابداری، نظارت کاراتری بر مدیریت شرکت دارد و باعث می‌شود ارزش شرکت (بر اساس شاخص Q توبین) افزایش یابد.

فرضیه اصلی ۸) قدرت مدیران اجرایی ارشد در نقش میانجی بر رابطه بین تغییرات عملکرد شرکت و تعداد مدیران غیرموظف اثرگذار است.

مدیران اجرایی از اجزای هیئت‌مدیره هستند که تابع مدیرعامل می‌باشند. تغییرات عملکرد شرکت بر تعداد مدیران غیرموظف اثر دارد. در اینجا میزان تأثیر قدرت مدیران اجرایی در نقش میانجی بر رابطه بین تغییرات عملکرد شرکت و تعداد هیئت‌مدیره غیرموظف بررسی شده است.

متغیرهای لگاریتم فروش (LSALE)، قدرت مدیران اجرایی ($ED\ POWER$) و ($ED\ POWER * \Delta ROE$) در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار هستند؛ اما متغیرهای درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی (INSOW)، بازده دارایی‌ها (ROA)، بازده حقوق صاحبان سهام (ROE)، نسبت قیمت هر سهم به درآمد هر سهم (P/E)، تغییرات بازده دارایی‌ها (ΔROA)، تغییرات بازده حقوق صاحبان سهام (ΔROE)، تغییرات نسبت قیمت هر سهم به درآمد هر سهم ($\Delta P/E$)، قدرت مدیرعامل (CEO POWER)، قدرت مدیران اجرایی ($ED\ POWER$)، ($ED\ POWER * \Delta ROA$) و ($ED\ POWER * \Delta ROE$) در سطح اطمینان ۹۵ درصد در مدل معنادار نیستند. با توجه به معنادار بودن متغیرهای قدرت مدیران اجرایی ($ED\ POWER$) و ($ED\ POWER * \Delta ROE$) و احتمال مربوط به آن می‌توان ادعا نمود قدرت مدیران اجرایی ارشد در نقش میانجی بر رابطه بین تغییرات عملکرد شرکت و تعداد مدیران غیرموظف اثرگذار و دارای رابطه مثبت است. با توجه به نتایج مدل فرضیه هشتم این پژوهش تأیید می‌گردد.

بخش اعظم مسئولیت تدوین و تبیین ارزش‌های واحد تجاری با مدیران اجرایی آن‌ها خواهد بود (توماس^{۱۶}، ۲۰۰۴). استقلال هیئت‌مدیره بستگی به تعداد اعضای آن دارد؛ زیرا یک هیئت‌مدیره با تعداد اعضای کم ممکن است توسط بالاترین مقام اجرایی و بر اساس زمینه انسجام اجتماعی آسان‌تر کنترل شود درحالی‌که نفوذ و سیطره بالاترین مقام اجرایی بر یک هیئت‌مدیره با تعداد اعضای بیشتر دشوارتر است (جونگ^{۱۷}، ۲۰۰۲).

قائمی و همکاران (۱۳۸۸)، چنین نتیجه‌گیری کردند که سطح تجربه و تحصیلات و مدت‌زمان مدیریت افراد متفاوت است. تجربه، تخصص، دانش و پیشینه کاری مدیران اجرایی شرکت و آشنایی آن‌ها به امور داخلی شرکت می‌تواند استقلال کمتر اعضا را جبران کند. مدیران غیرموظف ممکن است دانش و تخصص موردنیاز به‌خصوص دانش مالی را نداشته باشند و همین

¹⁴ Kaplan, S. and B. Minton

¹⁵ Erickson, J., Park, Y.w., Reising, J. and Shin, H. H.

¹⁶ Steen Thomas

¹⁷ Abe de Jong

امر ممکن است آن‌ها را در جلوگیری از مواردی مثل بی‌نظمی‌ها، اشتباه‌ها و تقلب ناکارآمد سازد. به نظرمی رسد حضور اعضای غیرموظف به‌تنهایی در هیئت‌مدیره کافی نبوده و ممکن است با توجه به سایر ویژگی‌های اعضای هیئت‌مدیره اعم از تجربه اعضا، سطح تحصیلات، آشنایی کافی با فرآیند عملیات شرکت مناسب‌تر باشد.

فرضیه اصلی (۹) قدرت مدیرعامل به‌عنوان نقش میانجی بر رابطه بین تغییرات عملکرد شرکت و تعداد اعضای هیئت‌مدیره اثرگذار است.

مدیرعامل عالی‌ترین مسئول اداری و اجرایی است و از اعضای هیئت‌مدیره است. قدرت مدیرعامل از نیروهای تقویت‌کننده عملکرد شرکت است. تغییرات عملکرد شرکت بر تعداد هیئت‌مدیره اثر دارد. در اینجا اثر مدیرعامل بر تغییرات عملکرد شرکت و تعداد هیئت‌مدیره بررسی شد.

متغیرهای لگاریتم فروش (LSALE)، تغییرات بازده دارایی‌ها (ΔROA)، تغییرات بازده حقوق صاحبان سهام (ΔROE)، متغیرهای مالکیت نهادی (INSOW)، بازده دارایی‌ها (ROA)، بازده حقوق صاحبان سهام (ROE)، نسبت قیمت هر سهم به درآمد هر سهم (P/E)، تغییرات نسبت قیمت هر سهم به درآمد هر سهم ($\Delta P/E$)، قدرت مدیرعامل (CEO POWER) و ($CEO POWER * \Delta ROA$) و ($CEO POWER * \Delta ROE$) در سطح اطمینان ۹۵ درصد در مدل معنادار هستند؛ اما متغیرهای مالکیت نهادی (INSOW)، بازده دارایی‌ها (ROA)، بازده حقوق صاحبان سهام (ROE)، نسبت قیمت هر سهم به درآمد هر سهم (P/E)، تغییرات نسبت قیمت هر سهم به درآمد هر سهم ($\Delta P/E$)، قدرت مدیرعامل (CEO POWER) و ($CEO POWER * \Delta PE$) در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار نیستند. با توجه به معناداری متغیرهای تغییرات بازده دارایی‌ها (ΔROA)، تغییرات بازده حقوق صاحبان سهام (ΔROE)، ($CEO POWER * \Delta ROA$) و ($CEO POWER * \Delta ROE$) که متغیرهای اصلی مدل هستند و احتمال مربوط به آن‌ها می‌توان ادعا نمود قدرت مدیرعامل در نقش میانجی بر رابطه بین تغییرات عملکرد شرکت و تعداد اعضای هیئت‌مدیره اثرگذار و دارای رابطه مثبت است. با توجه به نتایج مدل فرضیه نهم این پژوهش تأیید می‌گردد.

والنتی و همکاران^{۱۸} (2011)، قدرت مدیرعامل به‌عنوان تعدیل‌کننده است و در هنگام کاهش عملکرد اثر کمی بر روی کاهش در تعداد کل مدیران دارد.

فرضیه اصلی (۱۰) قدرت مدیرعامل به‌عنوان نقش میانجی بر رابطه بین تغییرات عملکرد شرکت و تعداد مدیران غیرموظف اثرگذار است.

مدیرعامل عالی‌ترین مسئول اداری و اجرایی است و از اعضای هیئت‌مدیره است. قدرت مدیرعامل از نیروهای تقویت‌کننده عملکرد شرکت است. تغییرات عملکرد شرکت بر تعداد مدیران غیرموظف اثر دارد. در اینجا اثر مدیرعامل بر تغییرات عملکرد شرکت و تعداد مدیران غیرموظف بررسی شد.

متغیرهای لگاریتم فروش (LSALE)، ΔROA ، ($CEO POWER * \Delta ROA$) و ($CEO POWER * \Delta PE$) در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار هستند؛ اما متغیرهای مالکیت نهادی (INSOW)، بازده دارایی‌ها (ROA)، بازده حقوق صاحبان سهام (ROE)، نسبت قیمت هر سهم به درآمد هر سهم (P/E)، تغییرات نسبت قیمت هر سهم به درآمد هر سهم ($\Delta P/E$)، قدرت مدیرعامل (CEO POWER) و ($CEO POWER * \Delta ROE$) در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار نیستند. با توجه به معناداری متغیرهای تغییرات بازده دارایی‌ها (ΔROA)، ($CEO POWER * \Delta ROA$) و ($CEO POWER * \Delta PE$) که متغیرهای اصلی مدل هستند و احتمال مربوط به آن‌ها می‌توان ادعا نمود قدرت مدیرعامل به‌عنوان نقش میانجی بر رابطه بین تغییرات عملکرد شرکت و تعداد مدیران غیرموظف اثرگذار و دارای رابطه مثبت است. با توجه به نتایج مدل فرضیه دهم این پژوهش تأیید می‌گردد.

والنتی و همکاران^{۱۹} (2011)، قدرت مدیرعامل به‌عنوان تعدیل‌کننده است و در هنگام کاهش عملکرد اثر کمی بر روی کاهش در تعداد مدیران غیرموظف دارد.

¹⁸ M.Alix Valenti, Rebecca Luce and Clifton Mayfiel

¹⁹ M.Alix Valenti, Rebecca Luce and Clifton Mayfiel

فرضیه اصلی (۱) قدرت مدیرعامل به‌عنوان نقش میانجی بر رابطه بین تغییرات عملکرد شرکت و نفوذ هیئت‌مدیره اثرگذار است.

مدیرعامل عالی‌ترین مسئول اداری و اجرایی و از اعضای هیئت‌مدیره است. قدرت مدیرعامل از نیروهای تقویت‌کننده عملکرد شرکت است. تغییرات عملکرد شرکت بر تعداد هیئت‌مدیره اثر دارد در اینجا اثر مدیرعامل بر تغییرات عملکرد شرکت و تعداد مدیران اجرایی بررسی می‌شود.

متغیرهای لگاریتم فروش ($\log sales$)، مالکیت نهادی ($INSOW$)، بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) در سطح احتمال ۹۵ درصد معنادار هستند؛ اما متغیرهای بازده دارایی‌ها (ROA)، نسبت قیمت هر سهم به درآمد هر سهم (P/E)، تغییرات بازده دارایی‌ها (ΔROA)، تغییرات حقوق صاحبان سهام (ΔROE)، تغییرات نسبت قیمت هر سهم به درآمد هر سهم ($\Delta P/E$)، قدرت مدیرعامل ($CEO POWER$) در سطح احتمال ۹۵ درصد معنادار نیستند. با توجه به بی‌معنا بودن متغیرهای تغییرات بازده دارایی‌ها (ΔROA)، تغییرات حقوق صاحبان سهام (ΔROE)، تغییرات نسبت قیمت هر سهم به درآمد هر سهم ($\Delta P/E$) و تعامل آن‌ها با قدرت مدیرعامل، متغیرهای اصلی مدل می‌باشند و احتمال مربوط به آن‌ها می‌توان ادعا نمود قدرت مدیرعامل به‌عنوان نقش میانجی بر رابطه بین تغییرات عملکرد شرکت و نفوذ هیئت‌مدیره اثرگذار نیست و دارای رابطه منفی با آن‌ها است. با توجه به نتایج مدل فرضیه یازدهم این پژوهش تأیید نمی‌گردد.

ساسلند^{۲۰} (۲۰۰۵)، جلسات هیئت‌مدیره کم، نسبتاً کوتاه و همراه با یک صورت‌جلسه خلاصه هستند. مدیرعامل و افرادش به‌منظور پیشبرد اهدافشان گزارش‌های خود را به شکل عالی تعدیل می‌کنند؛ بنابراین، چنین جلساتی به بررسی نگرش‌های مدیران اجرایی عالی کمکی نمی‌کند. در عوض بررسی مدیران اجرایی باید جایگاه مناسبی برای مشاهده فراهم کند. بررسی مدیران اجرایی آن‌ها را به سمت نوآوری در مورد تبادلات مهم و اتخاذ تصمیمات اصلی در محدودیت‌های زمانی و مکانی سخت سوق می‌دهد. یک نگرش برجسته و مهم (احتمالاً نگرش مدیرعامل) ممکن است به‌طور سامانمند دیدگاه مدیران عالی را تحت تأثیر قرار داده و به یک‌سو متمایل کند. جانب‌داری‌ها و تعصب‌ها منجر به جدایی مدیریت عالی از واقعیت بازار می‌شوند و می‌توانند سقوط و انحطاط شرکت را در پی داشته باشند. موقعیت غالب مدیرعامل ممکن است بر موقعیت سایر مدیران عامل مسلط شده و مانع تبادل سازنده‌ای شود که می‌تواند منجر به تصمیم‌گیری متعادل شود.

پیشنهادات مبتنی بر نتایج تحقیق

با توجه به هدف اصلی تحقیق که تعیین اثرات عملکرد شرکت بر نظام راهبری شرکت است پیشنهاد می‌شود:

- ۱- نظام راهبری شرکتی در سطح جامعه به‌طور کامل اجرا شود تا موجب رشد و پیشرفت بنگاه‌های اقتصادی شود و دستیابی به اهدافی مانند پاسخگویی، شفافیت، عدالت و رعایت حقوق ذینفعان محقق گردد.
- ۲- اگرچه جدایی وظیفه مدیرعامل و رییس هیئت‌مدیره از مهم‌ترین سازوکارهای نظام راهبری شرکتی است اما با توجه به نتایج حاصل از پژوهش پیشنهاد می‌گردد برای بهبود عملکرد شرکت‌ها بر سایر سازوکارهای نظام راهبری شرکت‌ها در گروه ویژگی‌های هیئت‌مدیره بر وجود کمیته‌های حساسی، کمیته ریسک، کمیته تطبیق و پاداش، استفاده از خدمات حساسی داخلی و حضور اعضای غیرموظف در هیئت‌مدیره تأکید گردد.
- ۳- بر اساس نتایج حاصل از فرضیه‌های یک و چهار که نشان‌دهنده رابطه مثبت و معنی‌دار بین عملکرد و تغییرات عملکرد با تعداد هیئت‌مدیره است و مبین این موضوع است که هرچه عملکرد و تغییرات آن بیشتر باشد تمایل به افزایش تعداد اعضای هیئت‌مدیره نیز بیشتر می‌شود. پس بهتر است که اعضای هیئت‌مدیره زیاد باشند تا بهتر بتوانند بر کارهای مدیریت نظارت کنند. زیرا احتمال دارد هیئت‌مدیره بزرگتر شامل تعداد اعضای مستقل بیشتری با تخصص‌های ارزشمند باشد.

²⁰ Willy A. Sussland

۴- بر اساس نتایج حاصل از فرضیه دو که نشان‌دهنده رابطه مثبت و معنی‌دار بین عملکرد با تعداد مدیران غیرموظف است و مبین این موضوع است که هرچه عملکرد بیشتر باشد تمایل به افزایش تعداد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره نیز بیشتر می‌شود، پیشنهاد می‌شود که:

۱- با توجه به اهمیت نقش مدیران غیرموظف در تقویت اثربخشی عملکرد هیئت‌مدیره لازم است با ارائه راهکارهایی عملکرد مدیران غیرموظف در ترکیب هیئت‌مدیره را تقویت کرد. به‌عنوان مثال عدم عضویت طولانی مدت مدیران غیرموظف در ترکیب هیئت‌مدیره که این امر (وجود مستمر مدیران در هیئت‌مدیره) ممکن است استقلال آن‌ها را خدشه‌دار و اثربخشی آن‌ها را کاهش دهد.

۲- سازوکارهای مدیریتی خاص مانند حضور مدیران غیرموظف در ترکیب هیئت‌مدیره و یا مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی در شرکت، با نظارت بر کیفیت اطلاعات افشاشده توسط مدیران باعث ایجاد انگیزه در مدیریت شرکت می‌شوند. بدون نقش نظارتی مدیران غیرموظف این امکان وجود دارد که مدیران موظف از طریق کسب کنترل کامل طرح‌های مربوط به حقوق و مزایا و همچنین ایجاد امنیت شغلی از موقعیت خود سوءاستفاده کنند.

۳- تعداد اعضای غیرموظف طبق تئوری نمایندگی باعث کاهش هزینه‌های نمایندگی شده و باعث افزایش بهبود P/E شرکت می‌شود. لذا توصیه می‌شود تا حد امکان اعضای هیئت‌مدیره از میان مدیران غیرموظف انتخاب گردند.

۵- بر اساس نتایج حاصل از فرضیه‌های سه و شش که نشان‌دهنده رابطه مثبت و معنی‌دار بین عملکرد و تغییرات عملکرد با نفوذ هیئت‌مدیره است و مبین این موضوع است که هرچه عملکرد و تغییرات آن بیشتر باشد تمایل به افزایش تعداد اعضای هیئت‌مدیره نیز بیشتر می‌شود. پیشنهاد می‌شود که در شرکت‌ها برای دستیابی به عملکرد بهتر و تغییرات مثبت آن از اعضای هیئت‌مدیره‌ای استفاده شود که دارای قدرت و نفوذ بالاتر هم از نظر سرمایه و هم تأثیرگذاری بر مدیران باشند.

۶- بر اساس نتایج حاصل از فرضیه‌های هفت و هشت که نشان‌دهنده رابطه مثبت و معنی‌دار قدرت مدیران اجرایی ارشد در نقش میانجی بر رابطه بین تغییرات عملکرد شرکت و تعداد هیئت‌مدیره و نیز بر رابطه بین تغییرات عملکرد شرکت و تعداد مدیران غیرموظف است پیشنهاد می‌شود که کسانی توسط مدیرعامل به این پست‌ها منصوب شوند که از دانش و خردورزی بالایی برخوردار باشند تا بهتر بتوانند قسمت‌های مختلف شرکت را اداره کنند و باعث بهبود عملکرد شوند.

۱- بر اساس نتایج حاصل از فرضیه‌های نه و ده که نشان‌دهنده رابطه مثبت و معنی‌دار قدرت مدیرعامل در نقش میانجی بر رابطه بین تغییرات عملکرد شرکت و تعداد هیئت‌مدیره و نیز بر رابطه بین تغییرات عملکرد شرکت و تعداد مدیران غیرموظف است پیشنهاد می‌شود که هرچه مدیرعامل باتجربه‌تر و دارای دوره تصدی بالاتری باشد بهتر است. زیرا مدیرعامل بهتر می‌تواند بر شرکت و مدیران اجرایی نظارت کند.

پیشنهادات تحقیقات آتی

(۱) بررسی رابطه بین میزان شفافیت با حسابرس مستقل شرکت‌های بورسی به تفکیک سازمان حسابرسی و مؤسسات خصوصی.

(۲) بررسی رابطه بین نوع مالکیت (دولتی یا خصوصی) با میزان شفافیت.

(۳) بررسی تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر محتوای اطلاعاتی سود در شرکت‌های مالی، سرمایه‌گذاری و بانک‌ها.

(۴) تأثیر ساختار مالکیت بر حاکمیت شرکتی.

(۵) سنجش میزان دانش و آگاهی فعالان بازار از مفاهیم و الزامات حاکمیت شرکتی.

(۶) بررسی رابطه سایر سازوکارهای حاکمیت شرکتی از قبیل حسابرسان مستقل، نظارت قانونی، کنترل‌های داخلی و... با پیش‌بینی سود.

(۷) بررسی تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی با استفاده از شاخص جامع حاکمیت شرکتی بر دقت پیش‌بینی سود.

منابع:

مقالات فارسی

- (۱) آذر، ع. و اسلامجو، ع. (۱۳۹۱)، «مقایسه عملکرد شرکت‌های واگذار شده به بخش خصوصی و بخش عمومی غیردولتی در بورس اوراق بهادار تهران (مورد مطالعه: واگذاری‌های پس از ابلاغ سیاست‌های کلی اصل ۴۴)»، تحقیقات مالی - اسلامی، سال اول، شماره دوم (پیاپی ۲)، صفحات ۳۵-۵.
- (۲) آذربایجانی، ک. و سروش یار، ا. و یاریان کوپائی، س. (۱۳۹۰)، «جستجوی بهترین معیار عملکرد مالی»، مجله حسابرس، شماره ۵۲، صفحات ۷-۱.
- (۳) آقایی، م. و اعتمادی، ح. و آذر، ع. و چالاکی، پ. (۱۳۸۸)، «ویژگی‌های حاکمیت شرکتی و محتوی اطلاعات سود در بورس اوراق بهادار تهران با تأکید بر نقش مدیریت سود»، فصلنامه علوم مدیریت ایران، سال چهارم، شماره ۱۶، صفحات ۵۳-۲۷.
- (۴) ابراهیمی، ش. و ابراهیمی، م. (۱۳۹۱)، «مدیریت سود، انگیزه‌ها و راه‌کارها»، فصلنامه مطالعات حسابداری و حسابرسی، شماره ۱، صفحات ۱۵۰-۱۲۴.
- (۵) ابرزی، م. و درخشیده، ح. (۱۳۹۲)، «تأثیر شفاف‌سازی اطلاعات مالی بر رفتار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار اصفهان»، فصلنامه علمی و پژوهشی برنامه‌ریزی و بودجه، سال هجدهم، شماره ۱، صفحات ۷۵-۵۹.
- (۶) اعتمادی، ح. و رسائیان، ا. و کردتبار، ح. (۱۳۸۹)، «رابطه برخی از ابزارهای حاکمیت شرکتی و نقد شوندگی سهام»، مجله توسعه و سرمایه، شماره ۵، صفحات ۵۹-۳۱.
- (۷) ایزدی نیا، ن. و رسائیان، ا. (۱۳۸۹)، «رابطه برخی از ابزارهای نظارتی راهبری شرکت و معیارهای اقتصادی و مالی ارزیابی عملکرد»، دانش حسابداری، شماره اول، صفحات ۷۲-۵۳.
- (۸) ایزدی نیا، ن. و رسائیان، ا. (۱۳۸۹)، «ابزارهای نظارتی راهبری شرکتی، سطح نگهداشت وجه نقد و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی، شماره ۵۵، صفحات ۱۵۴-۱۴۱.
- (۹) ایزدی نیا، ن. و رسائیان، ا. (۱۳۸۹)، «پراکندگی مالکیت و نقد شوندگی سهام»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۶۰، صفحات ۲۲-۳.
- (۱۰) ایزدی نیا، ن. و رسائیان، ا. (۱۳۹۰)، «سازوکار نظام راهبری شرکتی و کیفیت سود»، فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی (علمی-تخصصی)، سال اول، شماره اول، صفحات ۶۶-۵۱.
- (۱۱) بیدرام، ر. (۱۳۸۱)، «Eviews همگام با اقتصادسنجی»، نشر منشور بهره‌وری.
- (۱۲) تهرانی، ر. و آبی، ص. (۱۳۸۸)، «بررسی ارتباط بین عملکرد و بازده پرتفلیو شرکت‌های سرمایه‌گذاری با رتبه نقد شوندگی، نسبت‌های سودآوری و سود تقسیمی آن‌ها در بورس اوراق بهادار تهران»، تحقیقات مالی، شماره ۲۷، دوره ۱۱، صفحات ۴۲-۲۳.
- (۱۳) حساس یگانه، ی. و رئیس، ز. و حسینی، س. (۱۳۸۸)، «رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه علوم مدیریت ایران، سال چهارم، شماره ۱۳، صفحات ۱۰۰-۷۵.
- (۱۴) حساس یگانه، ی. و پوریان‌سب، ا. (۱۳۸۴)، «نقش سرمایه‌گذاری نهادی در حاکمیت شرکت‌های سهامی»، ماهنامه حسابداری، شماره‌های ۱۶۴ و ۱۶۵، صفحه ۲۵.
- (۱۵) حسینی، س. و کرمی، غ. و شفیعی پور، س. (پاییز ۱۳۸۹)، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۱۱، صفحات ۴۲-۲۵.
- (۱۶) خالقی مقدم، ح. و خالق، ع. (۱۳۸۸)، «شفافیت شرکتی در ایران و عوامل مؤثر بر آن»، فصلنامه مطالعات حسابداری، صفحات ۶۰-۳۱.
- (۱۷) خلیفه سلطانی، س. و عباسی ملک‌آبادی، ا. (۱۳۹۱)، «بررسی تأثیر سازوکارهای نظام راهبری شرکتی بر کارایی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی، سال دوم، شماره ۳، صفحات ۸۳-۶۴.

- ۱۸) دهمین همایش ملی حسابداران ایران، (۱۳۹۱)، «مجموعه مقالات حسابداری و راهبری شرکتی»، جلد سوم، دانشگاه الزهرا.
- ۱۹) رسائیان، ا.، (۱۳۸۹)، «بررسی تأثیر ویژگی‌های هیئت‌مدیره بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران»، دو فصلنامه بودجه و برنامه، شماره ۱۱۰، صفحات ۲۰۴-۱۹۱.
- ۲۰) رسائیان، ا. و رحیمی، ف. و حنجری، س.، (۱۳۸۹)، «تأثیر مکانیزم‌های نظارتی درون‌سازمانی حاکمیت شرکتی بر سطح نگهداشت وجه نقد در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی، شماره ۶، صفحات ۱۴۴-۱۲۵.
- ۲۱) رستمی، و. و سیدی، ا. و سلمانیان، ل.، (۱۳۹۲)، «چرخه عمر شرکت و معیارهای حسابداری عملکرد»، دانش حسابداری مالی، سال سوم، شماره ۱، پیاپی ۷، صفحات ۱۵۰-۱۳۶.
- ۲۲) سبزعلی پور، ف. و قیطاسی، ر. و رحمتی، س.، (۱۳۹۱)، «بررسی رابطه بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی و دقت پیش‌بینی سود»، پژوهش‌های حسابداری مالی، شماره ۲، سال چهارم، شماره پیاپی ۱۲، صفحات ۱۴۰-۱۲۳.
- ۲۳) ستایش، م. و ابراهیمی، ف.، (۱۳۹۱)، «بررسی تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر محتوای اطلاعاتی سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران»، مجله دانش حسابداری، شماره ۸، سال سوم، صفحات ۴۸-۳۱.
- ۲۴) شرکت بورس اوراق بهادار تهران (سهامی عام)، «مجموعه مقالات همایش راهبری شرکتی»، شرکت بورس اوراق بهادار تهران (سهامی عام) مدیریت آموزش، مصوبه هیئت‌مدیره ۱۳۸۶/۸/۱۱.
- ۲۵) شرکت بورس اوراق بهادار تهران، (۱۳۸۶)، «پیش‌نویس آیین‌نامه اصول راهبری شرکت‌ها»
- ۲۶) سعیدی، ع. و فروغی، د. و رسائیان، ا.، (۱۳۹۰)، «نظام راهبری شرکت و ساختار سرمایه در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی، شماره ۵۸، سال نوزدهم، صفحات ۲۱۴-۱۹۱.
- ۲۷) شعری، ص. و مرفوع، م.، (۱۳۸۶)، «رابطه درصد اعضای غیرموظف در ترکیب هیئت‌مدیره و سرمایه‌گذاران نهادی با پیش‌بینی سود شرکت‌ها»، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، شماره ۱۷، صفحات ۱۰۵-۶۳.
- ۲۸) شیرین بخش، ش. و خوانساری، ز.، (۱۳۸۴)، «کاربرد Eviews در اقتصادسنجی»، نشر پژوهش‌گده امور اقتصادی.
- ۲۹) عباسی، ا.، (۱۳۸۵)، «روش‌ها و نظریه‌های انتشار سهام و قیمت بازار»، انتشارات علمی و فرهنگی، چاپ اول.
- ۳۰) فخاری، ح. و نبوی چاشمی، س. و منصوریان، ر.، (۱۳۹۱)، «بررسی تأثیر ساز و کارهای حاکمیت شرکتی بر نسبت P/E شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه بورس اوراق بهادار تهران، شماره ۲۰، صفحات ۴۶-۲۹.
- ۳۱) قائمی، م. و شهریار، م.، (۱۳۸۸)، «حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی شرکت‌ها»، مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، دوره اول، شماره اول، پیاپی ۵۷، ۳، صفحات ۱۲۸-۱۱۳.
- ۳۲) کاظمی، ح. و محمد نژاد، ع.، (۱۳۹۰)، «بررسی رابطه بین مالکیت نهادی با عدم تقارن اطلاعاتی و عملکرد مالی شرکت‌ها»، فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی، سال اول، شماره دوم، صفحات ۱۲۸-۱۱۰.
- ۳۳) کاشف بهرامی، ف.، (۱۳۹۲)، «راهبری شرکتی نقش رئیس هیئت‌مدیره و ارتباط آن با عدم تقارن اطلاعاتی و حسابرسی داخلی»، حسابدار رسمی، شماره ۳۶، صفحات ۶۸-۵۸.
- ۳۴) مدرس، ا. و فعلی، م.، (۱۳۸۸)، «رابطه نظام راهبری شرکتی با ارزش شرکت»، فصلنامه مطالعات حسابداری، شماره ۲۳، صفحات ۱۰۶-۸۹.
- ۳۵) مرادی، م. و رستمی، ا.، (۱۳۹۱)، «ارتباط بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت پس از عرضه اولیه: شواهدی از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران»، دو فصلنامه اقتصاد پولی، مالی (دانش و توسعه سابق)، دوره جدید، سال نوزدهم، شماره ۴، صفحات ۲۲-۱.
- ۳۶) مشایخی، ب.، «مجموعه مقالات دانشجویی نظام راهبری شرکتی»، (۱۳۸۷)، بورس اوراق بهادار تهران (سهامی عام) مدیریت آموزش.

- ۳۷) مهربانی، ف و دادگر، ی.، (۱۳۹۲)، «محاسبه شاخص حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران»، رساله دوره دکتری: «تحلیل اثر حاکمیت شرکتی بر بهره‌وری کل عوامل تولید شرکت‌های منتخب در بازار بورس اوراق بهادار تهران»، مجله سیاست‌های اقتصادی، شماره ۱، صفحات ۶۸-۴۷.
- ۳۸) نیکبخت، م و طاهری، ز.، (۱۳۹۳)، «بررسی رابطه بین سازوکارهای راهبری شرکتی و ریسک سیستماتیک»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۱، شماره ۱، صفحات ۱۲۶-۱۰۹.
- ۳۹) نیکبخت، م و سیدی، س و هاشم‌الحسینی، ر.، (۱۳۸۹)، «بررسی تأثیر ویژگی‌های هیئت‌مدیره بر عملکرد شرکت»، مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز (مجله علوم اجتماعی و انسانی سابق)، دوره دوم، شماره اول، پیاپی ۵۸/۳- صفحات ۲۷۰-۲۵۱.
- ۴۰) وکیلی فرد، ح.، «تصمیم‌گیری در مسائل مالی»، (۱۳۹۰)، چاپ سوم، انتشارات جنگل - انتشارات علمی فوج.

مقالات انگلیسی

- 41) ABE, N. and iwasaky, i. (2007), "Impacts of Corporate Governance and Performance on Managerial turnover in Russian Firms", Institute of Economic Research, Hitoosubashi University.
- 42) Abhay, R. and Hitesh Shah, (2014), "Corporate Governance and Financial Performance: an Empirical Study", Gujarat Technological University, pp.1-8.
- 43) Adams, R. B. and Mehran, H. (2005), "Corporate Performance, Board Structure and its Determinants in the Banking Industry in EFA 2005 Moscow Meetings.
- 44) Ahmed, K. and Hossain, M. and Adams, M. B. (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.
- 45) Baysinger, B.D. and Butler, H.N., (1985), "Corporate governance and the board of directors: performance effects of changes in board composition", Journal of law, Economics and Organization, Vol.1. No.1, pp.25-101
- 46) Bebenroth, R. and Donghao, I. and University, C. (2007), "Performance Impact at the Board Level: Corporate Governance in Japan", the Asian Business Management Journal in sept.2007.
- 47) Benjamin, E. Hermalin. and Michael S. Weisbach. (2007), Transparency and Corporate Governance.
- 48) Bennedsen, M., Kongsted, H. C. and Nielsen, K. M. (2004), "Board Size Effects in Closely Held Corporations", CAM Institute of Economics, University of Copenhagen, Working papers, Vol. 25.
- 49) Brickly, J. and Lease, R.C. and Smith, C.W. (1988), "Ownership structure and voting on anti-takeover amendments", Journal of Financial Economics, (20): 267-291.
- 50) Bushman R.M., and O. Chen, and E. Engle and A. Smith. (2003), "Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance system", Working Paper, University of North Carolina.
- 51) Cornet, M. and Marcus, A. and Saunders, A. and Tehranian, H. (2007), "The Impact of Institutional Ownership on Corporate Operating Performance", Journal of Banking and Finance, 31 (6): 1771-1794.
- 52) Dalton, C. M. and Dalton, D. R. (2005), "Boards of Directors: Utilizing Empirical Evidence in Developing Practical Prescriptions", British Journal of Management, 16: 91-97.
- 53) Doidge, C. and Karolyi, G. Andrew. and Stulz, Rene., (2005), "Why do countries matter so much for corporate governance?", working paper, Ohio State University.

- 54) Elyasiani, E. and J. Jia. (2008), "Institutional ownership stability and BHC performance", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 32, PP. 1767-1781.
- 55) Elyasiani, E. and Jia, J., (2010), "Distribution of institutional ownership and corporate firm performance", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 34, pp. 606-620
- 56) Erickson, J., Park, Y. W., Reising, J. and Shin, H. H. (2005), "Board composition and firm value under concentrated ownership: the Canadian evidence." , *Pacific-Basin Finance Journal*, 13: 387-410.
- 57) Fama, E. and Jensen, M., (1983), "Separation of ownership and control", *Journal of Law and Economics*, 26(2): 301-325.
- 58) Fernandes, N. and Miguel A. Ferreira, (2007), "What Drives Corporate Transparency Around the World?" .
- 59) Gaspar, J., M. Massa and P. Matso., (2005), "Shareholder Investment Horizons and the Market for Corporate Control", *Journal of Financial and Economics*, Vol. 76, PP. 135-160.
- 60) GHadrnan, E., and Rashedi, M., (2013), "The relationship between corporate governance mechanisms and accounting measures of performance of the accepted companies in Tehran stock exchange", *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, vol.2, No. 3(s), pp. 35-40.
- 61) Gillan, S.L., and Starks, I., (2003), "Corporate Governance, Corporate Ownership, and the Role of Institutional Investors: A Global Perspective", *Journal of Applied Finance*, Vol. 13.
- 62) Hashi, I., (2003), "The Legal Framework for Effective Corporate Governance: Comparative Analysis of Provisions on Selected Transition Economies", *Staffordshire University Business School Press*.
- 63) Javadian Kootanaee, A., and Seyyedi, J., and Nedaei, M., and Javadian Kootanaee, M., (2013), " Accounting Conservatism and Corporate Governance's Mechanisms: Evidence from Tehran Stock Exchange ", *International Journal of Economics, Business and Finance*, Vol. 1, No. 10, pp.301-319.
- 64) John, K., and Senbet, R., and Lemma, W., (1998), "Corporate governance and board effectiveness", *Journal of Banking and Finance*, 22(9), 371 -403.
- 65) Jong, A., Gispert, C. and Kabir, R. (2002), "International Corporate Governance and firm performance: An Empirical Analysis", *Working Paper*.
- 66) Kaplan, S. and B. Minton. (1994), "Appointment of outsiders to Japanese boards: Determinants and implications for managers", *Journal of Financial Economics*, 36: 225-57.
- 67) Ke, B. and S. Ramalingegowa. (2004), "Do Institutional Investors Exploit The Post-Earnings Announcement Drift?" , *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 39, PP. 25-53.
- 68) Kelein, A., (2002), "Audit committee, board of director characteristics, and earnings management", *Journal of Accounting and Economics*, 33(3): 375-400.
- 69) Kim, O., (1993), "Disagreements among shareholders Over a Firm's Disclosure Policy", *Journal Finance*, Vol. 20, PP. 747 – 760.
- 70) Mak, Y. T. and Li, Y. (2001), "Determinants of Corporate Ownership and Board Structure: Evidence from Singapore", *Journal of Corporate Finance*, 7: 236-256.
- 71) Muller, v., (2014), " Do corporate board compensation characteristics influence the financial performance of listed companies?", *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, pp.983-988.

- 72) Morris, R.D, B.U.S. Ho, T. Pham and S. j Gray. (2004), Financial reporting practices of Indonesian companies before and after the Asian Financial Crisis, *Asia Pacific Journal of Accounting and Economics*, December, pp.193-221.
- 73) Petra, S.T, (2007), The Effects of corporate governance on the Informativeness of Earnings, *Economics of Governance*, Vol.8, pp.129-152.
- 74) Peasnell, K., and Pope, P. and Young, S., (2011), Board Monitoring and Earnings Management: Do Outside Directors Influence Abnormal Accruals? *Accounting and Finance Working Paper Series*.
- 75) Pound, J. (1988), "Proxy contests and the efficiency of shareholder oversight", *Journal of Financial Economics*, Vol 20, PP. 237–265.
- 76) Prasetyo, A.H. (2011), "Corporate Governance and Systematic Risk: Evidence from Indonesia Listed Company", *International of Economics Development and Research*, 4:433-449.
- 77) Rachdi, H. and Elgaid, M. (2008), "Composition, Structure of Board of Directors and Performance: The Case of American Firms".
- 78) Sprenger, C., (2011), "The choice of ownership structure: Evidence from Russian mass privatization", *Journal of Comparative Economics*, vol, 39, No.2, pp.260-277.
- 79) Shleifer, A. and Vishny, R. W., (1986), "Large shareholders and corporate control", *Journal of political Economy*, Vol. 95, No. 3, PP. 461-488.
- 80) Sussland, W., (2005), "the board of directors: a reference or a coach", *Corporate Governance*, Vol.5, no.1, pp: 65-72.
- 81) Thomson, S. (2004), 'Corporate Values and Corporate governance', *Corporate governance*, Vol.4, No. 4, pp.29-46.
- 82) Uadiale, O. M. (2010), "The Impact of Board Structure on Corporate Financial Performance in Nigeria", *International Journal of Business and Management*, Vol.5, No.10, pp.155-166.
- 83) Valenti, M. A. and Luce, r. and Mayfield, c. (2011), "The effects of firm performance on corporate governance", *Management Research Review*. Vol. 34 No.3, pp.266-283.
- 84) Velnampy, T., (2013), " Corporate Governance and Firm Performance: A Study of SriLankan Manufacturing Companies", *Journal of Economics and Sustainable Development*, Vol.4, No. 3., pp.228-235.
- 85) Velnampy, T., and Pratheepkanth, P., (2013), "Corporate Governance and Firm Performance: A Study of Selected Companies in Sri Lanka", *European Journal of Commerce and Management Research*, Vol-2, Issue 6, pp.123-127.
- 86) Yaacob, H., and Jefri M., (2013), "CORPORATE GOVERNANCE MODEL OF A STATE-OWNED ENTERPRISE: EVIDENCE FROM AN ASIAN EMERGING MARKET", *WEI International Academic Conference Proceedings*, pp.60-69