

بررسی رابطه بین ترکیب هیات مدیره به عنوان یکی از معیارهای
راهبری شرکتی، با عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در
بورس اوراق بهادار تهران

دکتر بیتا مشایخی^۱

بهنام توتاخانه بناب^۲

تاریخ پذیرش: ۸۸/۰۲/۲۷

تاریخ دریافت: ۸۸/۰۱/۲۵

چکیده:

در این تحقیق به بررسی رابطه بین نسبت اعضای غیر اجرایی هیات مدیره با عملکرد شرکت که بوسیله نسبت های مالی ROA و ROE و EPS اندازه گیری می شود، پرداخته می شود. همچنین به این سوال که آیا بین عملکرد شرکت ها با نقش ترکیبی مدیریت و عملکرد شرکت ها با نقش غیر ترکیبی مدیریت تفاوتی وجود دارد یا نه، پاسخ داده شده و عملکرد شرکت ها با راهبری شرکتی قوی تر با عملکرد شرکت ها با راهبری شرکتی ضعیف تر مورد مقایسه قرار می گیرد. برای انجام این تحقیق اطلاعات شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای سال های ۸۱ الی ۸۵ مورد استفاده قرار گرفته است. یافته های تحقیق بیانگر این است که هیچکدام از استقلال هیات مدیره و ساختار رهبری و همچنین ترکیب آنها رابطه ای با عملکرد شرکت ندارد. اما بررسی ها نشان داد که حدود ۷۶ درصد شرکت ها مورد بررسی از نقش غیر ترکیبی مدیریت برخوردار بوده و بطور میانگین ۶۰ درصد اعضای هیات مدیره آنها از مدیران غیر اجرایی تشکیل شده است.

واژه‌های کلیدی: عملکرد شرکت، راهبری شرکتی، ثبت‌های مالی

۱ - استادیار دانشکده مدیریت و حسابداری دانشگاه تهران - نویسنده اول و مسئول مکاتبات.

آدرس: بزرگراه جلال آل احمد، پل نصر، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران Email: mashykhi@ut.ac.ir

۲- کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه شهید بهشتی

۱- مقدمه

نگریسته می شود. بنابراین یک هیات مدیره در تنظیم اهداف شرکت که همانا افزایش ارزش سهامداران در بلند مدت است، مسئول می باشد. همچنین هیات مدیره در ارزیابی مناسب بودن شیوه ها و استراتژی هایی که مدیریت جهت رسیدن به اهداف شرکت مورد استفاده قرار می دهد، مسئول است. هیات مدیره برای اینکه از بکارگیری موثر یک استراتژی اطمینان حاصل بکند، عملکرد مدیریت را به دقت مورد بازنگری قرار می دهد و این کار را با هدف اعطای پاداش یا تنبیه مدیریت انجام می دهد. (عبداله ۲۰۰۴).

۲- مبانی نظری

۱-۲- ساختار هیات مدیره

یک نیاز مهم و اساسی برای تحقیق در مورد آگاهی از مباحث اخیر راهبری شرکتی وجود دارد. با این حال مطالعات راهبری شرکتی با این موضوع که ساختار، نقش و تاثیر هیات مدیره که از جنبه های گوناگون تئوریکي مورد مطالعه قرار گرفته اند و هر کدام منجر به تئوری های رقابتی مربوط به راهبری شرکتی شده اند، پیچیده تر می شود. دانشمندان در زمینه های حقوق، اقتصاد، مالی، جامعه شناسی، مدیریت استراتژیک و تئوری سازمانی کمک شایانی به اهداف اساسی پژوهش های راهبری شرکتی نموده اند. در این زمینه ها (رشته ها) چند تئوری راهبری وجود دارد مانند تئوری نمایندگی، تئوری مباشرت، تئوری وابستگی منابع، تئوری سازمانی و تئوری ذینفعان.

هدف اصلی بسیاری از تئوری های راهبری شرکتی، ارتباط بین ویژگی ها و مشخصه های گوناگون هیات مدیره با عملکرد شرکت بوده است. تئوری نمایندگی یک شیوه غالب در ادبیات اقتصادی و مالی بوده است. تئوری نمایندگی به همراستا کردن منافع مالکان و مدیران مربوط می شود و بر این فرض استوار است که یک تضاد اساسی بین منافع مالکان شرکت و مدیران آن

امروزه یکی از مهمترین مسائل مالی شرکت ها، اندازه گیری عملکرد آنها می باشد. اندازه گیری عملکرد مالی شرکت ها از آنجا که پایه بسیاری از تصمیم گیری ها در داخل و خارج از شرکت می باشد، دارای اهمیت است. تصمیم گیری مربوط به سرمایه گذاری ها، افزایش سرمایه شرکت ها، رابطه نمایندگی و بسیاری از تصمیمات دیگر، همگی مبتنی بر اندازه گیری عملکرد است.

پس از پیدایش مشکلات نمایندگی به جهت حفظ منافع عمومی می بایست اطلاعات مصون سازی شده و منافع مدیران و مالکان همسو می شد. از مکانیسم های مختلفی در این خصوص استفاده شد مثل کاربرد تئوری اخلاق در حسابداری، ایجاد چارچوب نظری و استانداردهای حسابداری، کنترل های داخلی، حسابرسی داخلی و مستقل، وجود مدیران غیراجرایی در هیات مدیره، بکارگیری رویه های بلندمدت پاداش حتی قانون گذاری بوسیله دولت. با این همه باز هم مشکلات کمتر نشده بلکه دارای پیچیدگی های بیشتری شد. علت آن شاید نبود مکانیسم هایی از راهبری شرکتی است که بتواند علاوه بر مطابقت بر تمام معیارهای گفته شده، به هدف غایی شرکت یعنی افزایش ارزش شرکت منجر شود. حاکمیت شرکتی^۱ عاملی است که می تواند باعث بهبود عملکرد شرکت شده و برخی سازوکارهای مختلف آن عبارتند از: حسابرسی مستقل شرکت، کنترل های داخلی، کمیته حسابرسی، نظارت قانونی، مدیران غیر اجرایی و سرمایه گذاران نهادی.

یکی از موارد مهم راهبری شرکتی که در سال های اخیر توجه زیادی به آن شده و اصلاح گردیده است، ساختار هیات مدیره می باشد. یک هیات مدیره به عنوان تیمی از افراد با مسئولیت رهبری و هدایت یک شرکت و با هدف اولیه محافظت از منافع سهامداران

گیرنده مسئولیت پاسخگویی شرکت ها در برابر تمام ذی نفعان و اجتماع قرار می گیرند. با این وجود می توان بر اساس یک تعریف عمومی، راهبری شرکتی را نظامی نامید که شرکت ها با آن هدایت و کنترل می شوند. پس در این میان جایگاه هیات مدیره شرکت به عنوان نهاد هدایت کننده ای که نقش مراقبت و نظارت بر کار مدیران اجرایی را به منظور حفظ منافع مالکیتی سهامداران بر عهده دارد، بیش از پیش اهمیت می یابد. بدین ترتیب چنین بر می آید که رمز موفقیت یک شرکت، در گروی هدایت مطلوب آن است. به گونه ای که می توان ادعا کرد که راز جاودانگی شرکت های معروف و خوش نام، در برخورداری آنها از یک هیات مدیره موثر و کارا نهفته است. هیات مدیره شرکت، قلب آن محسوب می شود. پس باید همواره سالم و شاداب باشد و خوب تغذیه شود. بنابراین بروز نشانه های خستگی، کمبود انرژی، بی علاقه‌گی و ضعف عمومی در عملکرد هیات مدیره، دقت فوری و مراقبت ویژه ای را می طلبد. وجود جریان نامحدود و صحیح اطلاعات در هیات مدیره، به همان اندازه برای درستی و صحت عملیات بدنه شرکت لازم است که جریان آزاد و دائم خون برای تندرستی و سلامت بدن انسان مورد نیاز می باشد.

گرت در کتاب خود بنام ماهی از سرش فاسد می شود، دیدگاه درونگرانه منحصر به فرد و جالبی را در زمینه اثر بخشی هیات مدیره ارائه کرده است. وی با اتکا بر تجارب شخصی حضور در هیات مدیره شرکت های گوناگون و سوابق علمی خود، ضمن بازگویی مسائل و مشکلات موجود در هیات مدیره شرکت ها، توصیه هایی را نیز در زمینه بهبود راهبری شرکتی در این حوزه مهم، ارائه کرده است. یکی از انتقادهای او این است که هیات مدیره زمان زیادی را صرف "مدیریت" (به عنوان مدیران حرفه ای) و زمان بسیار کمی را صرف "هدایت" امور می کند. در این راستا

وجود دارد (فاما و جنسن ۱۹۸۳). معنی و مفهوم آشکار برای راهبری شرکتی از لحاظ تئوری نمایندگی آن است که بایستی نظارت کافی یا سازوکار کنترل برقرار شده باشد تا سهامداران از تضاد منافع مدیریت (که در نظام سرمایه گذاری نوین هزینه های نمایندگی گفته می شود) محافظت شوند.

تئوری نمایندگی این توصیه و سفارش هنجاری را بیان می کند که اکثریت اعضای هیات مدیره بایستی غیر اجرایی بوده و در حالت ایده آل اکثریت آنها مستقل باشند و پست و سمت مدیر عامل و رئیس هیات مدیره می بایستی توسط دو فرد مختلف نگهداری شود. در مقایسه تئوری مباشرت بیان می کند که مدیران بطور ذاتی افراد قابل اعتماد و امینی هستند و بنابراین مباشران خوب منابعی هستند که در اختیار آنها گذاشته شده است. طرفداران تئوری مباشرت استدلال می کنند که راهبری شرکتی عالی، دارای اکثریت اعضای اجرایی خواهد بود. کسانی که در جهت حداکثر کردن منافع سهامداران کار می کنند. به دلیل اینکه مدیران اجرایی کسب و کار را بهتر درک می کنند، بنابراین آنها بهتر از مدیران غیر اجرایی شرکت را اداره می کنند و می توانند تصمیمات بهتری اتخاذ کنند. تئوری مباشرت بحث می کند که باید بخش مهمی از هیات مدیره اجرایی بوده تا از موثر و کارا بودن تصمیمات اخذ شده توسط آنها اطمینان حاصل شود. بطور مشابه اگر مدیر عامل، رئیس هیات مدیره نیز باشد، به عنوان یک نیروی مثبت منجر به عملکرد بهتر شرکت می شود چونکه یک رهبر روشن برای شرکت وجود دارد. (کی ال، ۲۰۰۳).

۲-۲- نقش هیات مدیره در راهبری شرکتی

روش های متعددی برای تعریف حاکمیت وجود دارد که در طیفی از تعاریف محدود و متمرکز بر شرکت ها و سهامداران آنها تا تعاریف جامع و دربر

۴-۲- نقش مدیران غیر اجرایی در راهبری شرکتی
 فروپاشی انرون در سال ۲۰۰۱ نظرها را به سوی اثر بخشی عملکرد مدیران غیر اجرایی هیات مدیره جلب کرد. از سوی دیگر گزارش هیگز در انگلستان پاسخ دندان شکنی به نفوذ قابل ملاحظه مدیران غیر اجرایی ناکارا، در شرکت های هم ردیف انرون محسوب می شد. از دیدگاه تئوری نمایندگی، حضور مدیران غیر اجرایی مستقل در هیات مدیره شرکت ها و عملکرد نظارتی آنان به عنوان افرادی مستقل، به کاهش تضاد منافع موجود میان سهامداران و مدیران شرکت در جلسات هیات مدیره، کمک شایان توجهی می کند. البته باید توجه داشت که مدیران اجرایی شرکت، نقش مهمی را در ایجاد ترکیب مناسبی از مدیران اجرایی و غیر اجرایی، در میان اعضای هیات مدیره ایفا می کنند. وجود چنین ترکیبی از عناصر اصلی یک هیات مدیره کارا و موثر محسوب می شود. زیرا در حالی که مدیران اجرایی، اطلاعات ارزشمندی درباره فعالیت های شرکت ارائه می کنند، مدیران غیر اجرایی با دیدگاهی حرفه ای و بی طرفانه، در مورد تصمیم گیری های مدیران مذکور به قضاوت می نشینند. بدین ترتیب هیات مدیره شرکت با دارا بودن تخصص، استقلال، و قدرت قانونی لازم، یک سازوکار بالقوه توانمند راهبری شرکتی به حساب می آید.

گزارش کادبری توصیه کرده است که هیات مدیره باید حداقل دارای سه عضو غیر اجرایی باشد. تا اعضای مزبور، توان تاثیر گذاری بر تصمیم های هیات مدیره را داشته باشند. همچنین در گزارش مذکور بیان شده است که مدیران غیر اجرایی باید دارای دیدگاه های مستقلی در زمینه راهبرد، عملکرد، منابع، انتخابات و استانداردهای اجرای عملیات شرکت باشند. علاوه بر این، قید شده است که اکثریت مدیران غیر اجرایی، باید مستقل از مدیریت شرکت باشند و نباید هیچ گونه رابطه ای (به غیر از دریافت حقوق و مزایا و حق

گرت "هدایت" را به عنوان راهنمایی و رهبری تعریف می کند. از سوی دیگر، روشهای متعددی وجود دارد که به کمک آنها، می توان وظیفه "هدایت" هیات مدیره شرکت را افزایش داد.

۳-۲- تفکیک وظایف رئیس هیات مدیره و مدیر عامل

در گزارش کادبری توصیه شده که بین اعضای هیات مدیره باید توازن قوا وجود داشته باشد تا هیچ کس قادر به کنترل "بی قید و شرط" فرایند تصمیم گیری در شرکت نباشد. علاوه بر این، تقسیم مسئولیت ها در سطح عالی شرکت باید به روشنی مشخص شده باشد تا از توازن قوا و حدود و اختیارات اعضای هیات مدیره، اطمینان کافی حاصل شود. پس از گزارش کادبری در گزارش هیگز (۲۰۰۳) دوباره بر اهمیت تفکیک وظایف رئیس هیات مدیره و مدیر عامل در شرکت های انگلیسی تاکید شده است. هیگز اعلام کرده که با توجه به توصیه های گزارش کادبری و تا زمان گزارش وی در حدود نود درصد از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، وظایف رئیس هیات مدیره و مدیر عامل را از یکدیگر تفکیک کرده بودند. این امر تاثیر ماندگار گزارش کادبری را بر شرکت های انگلیسی نشان می دهد. البته هیگز توصیه کرده که ماده قانونی مربوط به تفکیک وظایف رئیس هیات مدیره و مدیر عامل که در قانون جامع (نظام نامه ترکیبی) به صورت "در زمینه تصمیم گیری در مورد ادغام سمت های ریاست هیات مدیره و مدیریت عامل، باید استدلال های منطقی و دلایل کافی به افکار عمومی ارائه شود" بوده است، با اعمال سختگیری بیشتر به شکل زیر اصلاح شود: "وظایف رئیس هیات مدیره و مدیر عامل، نباید بر عهده یک شخص گذاشته شود"

۳- تحقیقات خارجی

عبدالله (۲۰۰۴) نقش استقلال هیات مدیره و جدا بودن مدیر عامل از هیات مدیره (CEO duality) بر عملکرد شرکت را با استفاده از نسبت های مالی مانند EPS، ROE، ROA و حاشیه سود مورد بررسی قرار داد. وی بحث کرد که اگر ساختار رهبری و مدیریت شرکت خوب باشد و از مدل و شیوه کشورهای توسعه یافته تبعیت کند، می توان انتظار داشت که در دراز مدت ارزش سهامداران افزایش یافته و از منافع سهامداران به خوبی محافظت می شود.

نتایج عموماً بیانگر این بود که هیچکدام از استقلال هیات مدیره و ساختار رهبری و همچنین ترکیب آنها، رابطه ای با عملکرد شرکت ندارد. با این وجود نتایج تحقیق وی نشان داد که هیات مدیره شرکت های مالزی عمدتاً تحت تاثیر مدیران بیرونی (غیر اجرایی) بوده و ساختار هدایت شرکت یگانه نبوده است (مدیر عامل و رئیس هیات مدیره دو فرد مجزایی بوده اند). بنابراین تحقیق وی بیانگر آن بود که ساختار هیات مدیره در مالزی عمدتاً مستقل از مدیریت است و فاقد شخص غالب می باشد (عبدالله، ۲۰۰۴).

دیهن و همکاران (۲۰۰۱) طی تحقیقی که در بلژیک انجام دادند، ترکیب هیات مدیره ۱۲۲ شرکت بلژیکی را مورد بررسی قرار دادند و به این نتیجه رسیدند که این ترکیب روی عملکرد شرکت که بوسیله بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) و بازده دارایی ها (ROA) اندازه گیری شده است، تاثیر دارد. از طریق محاسبات آماری، آنها شواهدی را دریافتند که اندازه هیات مدیره و درصد اعضای غیر اجرایی هیات مدیره با اندازه شرکت بطور مثبت رابطه دارند. همچنین آنها دریافتند که یک رابطه مثبت معنی دار بین تعداد اعضای غیر اجرایی هیات مدیره و بازده حقوق صاحبان سهام وجود دارد و زمانی که وظایف رئیس هیات مدیره و مدیر عامل باهم ترکیب می شوند، بازده دارایی ها بطور

سهامدار بودن) داشته باشند که استقلال آنان را با مخاطره روبه رو سازد. در حقیقت، در گزارش مزبور تصریح شده است که دست کم دو نفر از حداقل سه عضو غیر اجرایی هیات مدیره باید مستقل باشند. از سوی دیگر، روش های متعددی برای حصول اطمینان از استقلال مدیران غیر اجرایی، پیشنهاد شده است. برای نمونه در گزارش کادبری ضمن بحث درباره حقوق و مزایای پرداختی به مدیران غیر اجرایی، بیان شده است که باید میان ارزش آفرینی این مدیران و مورد مصالحه قرار نگرفتن استقلال آنها تعادلی وجود داشته باشد.

علاوه بر این روش پیشنهادی دیگر آن بوده که مدیران غیر اجرایی تشویق شوند تا در طرح های اختیار خرید سهام مشارکت نکنند. زیرا این کار نیز ممکن است استقلال آنان را با مخاطره روبه رو سازد. در گزارش کادبری همچنین تاکید شده است که انتخاب مدیران غیر اجرایی، تصمیم گیری مهمی به شمار می آید و باید از طریق یک فرآیند رسمی گزینش (با استفاده از کمیته ای برای انتخاب نامزدها) صورت پذیرد تا بیش از پیش موجب تقویت استقلال آنان گردد.

در گزارش همپل (۱۹۹۸) وظیفه و نقش مدیران غیر اجرایی مورد بازنگری قرار گرفته، ولی پیشنهادی در مورد افزایش تعداد مطلوب آنان در هیات مدیره ارائه نشده است. از سوی دیگر، ترکیب مطلوب پیشنهادی اعضای اجرایی و غیر اجرایی هیات مدیره در قانون جامع (۱۹۹۸) نسبت به تعداد توصیه شده در قانون کادبری تغییری نداشته است. در هر دو قانون تاکید شده که تعداد مدیران غیر اجرایی نباید کمتر از یک سوم تعداد اعضای هیات مدیره باشد.

در این بخش به تحقیقاتی که در زمینه اثر ترکیب هیات مدیره به عنوان یکی از معیارهای راهبری شرکتی بر عملکرد شرکت، می پردازد، اشاره می شود:

یکی از ایراداتی که همیشه بر هیات مدیره شرکت وارد بوده، این بوده است که واکنش اعضای غیر اجرایی هیات مدیره فقط به نقش نظارتی آنها محدود می شود. وافی (۱۹۹۹) در مقاله خود با استفاده از اطلاعات ۳۰۷ شرکت برای سالهای ۱۹۹۴-۱۹۹۰ این موضوع را بررسی می کند که آیا تناوب جلسات هیات مدیره، درمانی برای این مسئله واکنش محدود هیات مدیره است یا نه؟

وافی در تحقیق خود به این نتیجه رسید که تعداد جلسات سالیانه هیات مدیره با ارزش شرکت رابطه معکوس دارد به این صورت که هیات مدیره به دنبال عملکرد ضعیف، تشکیل جلسه می دهد و این بیانگر آن است که جلسات هیات مدیره یک عمل واکنشی (reactive) است به جای اینکه یک عمل پیشگیری (proactive) باشد. (وافی ۱۹۹۹)

تغییرات اخیر در راهبری شرکتی، شرکت ها را ملزم به داشتن هیات مدیره با اکثریت اعضای مستقل غیراجرایی می کند. این تئوری ممکن است وجود داشته باشد که اعضای غیراجرایی و مستقل هیات مدیره، هیات مدیره شرکت را با استفاده از نظارت بر فعالیت های مدیریت و اطمینان دادن به اینکه مدیریت در جهت منافع سهامداران تصمیم گیری می کند، قویتر بکند. این تئوری بر یک فرض بنا شده که برخاسته از استنباط و درک عمومی است و واقعی نمی باشد. پترا (۲۰۰۵) در مقاله خود به این سوال پاسخ می دهد که آیا اعضای غیراجرایی مستقل هیات مدیره، هیات مدیره شرکت را قویتر می کند یا نه؟

در تحقیق وی پنج بخش هیات مدیره شرکت شامل ترکیب هیات مدیره، جدا بودن مدیرعامل از رئیس هیات مدیره، کمیته حسابرسی، کمیته پاداش و کمیته انتصاب مورد بررسی قرار گرفته است نتایج این مطالعه قصد دارد اثر اعضای غیر اجرایی و مستقل هیات مدیره بر روی افزایش عملکرد شرکت و ثروت سهامداران از

معنی داری بیشتر می شود. به بیان دیگر هر چه اعضای غیر اجرایی بیشتر، عملکرد بهتر، و شرکتی که مدیر عامل آن رئیس هیات مدیره نیز باشد، بازده دارایی بالاتری دارد (دیهن و همکاران ۲۰۰۱).

لرفت (۲۰۰۷) با استفاده از داده های ۴ ساله برای ۱۶۰ شرکت به این نتیجه رسید که یک افزایش در نسبت اعضای غیر اجرایی هیات مدیره، باعث افزایش ارزش شرکت می شود. زمانی که نسبت اعضای غیر اجرایی و اعضای حرفه ای بطور جداگانه مورد تجزیه و تحلیل قرار می گیرند، تنها نسبت اعضای غیر اجرایی هیات مدیره است که ارزش شرکت را تحت تاثیر قرار می دهد (لرفت ۲۰۰۷).

تحقیقی که ایونس و همکاران (۲۰۰۲) برای ۸۷ شرکت و برای سالهای ۱۹۹۶ تا ۱۹۹۹ در استرالیا انجام دادند، ارتباط بین ساختارهای راهبری شرکتی و کاهش یا افت در عملکرد شرکت را مورد بررسی قرار می دهد. شرکت هایی که دوره های طولانی افت مالی را تجربه کرده اند، انتظار می رود به این افت با تغییرات مربوط به حاکمیتی عکس العمل نشان بدهند. بویژه روابط بین عملکرد شرکت های تنزیل یافته و پاداش جبرانی، ترکیب هیات مدیره، تکرار جلسات هیات مدیره و صاحبان سهام داخلی، مورد بررسی قرار می گیرد.

علی رغم روابط فرض شده، شرکت ها در موقع افت مالی، بطور کلی از طریق تغییر در سطح مالکان داخلی، تعداد اعضای غیر اجرایی هیات مدیره و حقوق و دستمزد مدیر عامل، واکنش نشان نمی دهند. شرکت ها با افزایش تکرار جلسات هیات مدیره به عملکرد ضعیف خود بطور معنی داری واکنش نشان دادند و این سازگار با بحث وافی (Vafea) است که بیان می کند تکرار جلسات هیات مدیره بطور موثر عملکرد عملیاتی را در یک روش سازگار با تئوری نمایندگی بهبود می بخشد (ایونس و همکاران، ۲۰۰۲).

طریق قوی تر نمودن راهبری شرکتی، که در این مقاله مورد بررسی قرار گرفته است را تمیز دهد (مشخص نکند). نتایج یافته ها حاکی از این است که اعضای غیر

۴- روش تحقیق

در این تحقیق به منظور پاسخ به سوال های

اساس آن سه فرضیه به شرح زیر تدوین شده است:
فرضیه اول: بین عملکرد شرکت ها و درصد مدیران غیر اجرایی هیات مدیره رابطه معناداری وجود ندارد.
فرضیه دوم: بین عملکرد شرکت ها با نقش ترکیبی مدیریت (مدیر عامل، رئیس یا نایب رئیس هیات مدیره نیز باشد) و عملکرد شرکت ها با نقش غیر ترکیبی مدیریت اختلاف معناداری وجود ندارد.

فرضیه سوم: بین عملکرد شرکت های با راهبری شرکتی قویتر و شرکت های با راهبری شرکتی ضعیف تر تفاوت معنی داری وجود ندارد.

شرکت هایی که یکی از سه شرط زیر را دارا باشند، راهبری شرکتی در آنها قوی تر است:

۱. اکثریت اعضای هیات مدیره اجرایی بوده و مدیر عامل رئیس یا نایب رئیس هیات مدیره نباشد.
 ۲. اکثریت اعضای هیات مدیره غیر اجرایی بوده و مدیر عامل رئیس یا نایب رئیس هیات مدیره نباشد.
 ۳. اکثریت اعضای هیات مدیره غیر اجرایی بوده و مدیر عامل رئیس یا نایب رئیس هیات مدیره نباشد.
- در مقایسه شرکت هایی که اکثریت اعضای هیات مدیره آنها اجرایی بوده و مدیر عامل رئیس یا نایب رئیس هیات مدیره نیز باشد، در آنها راهبری شرکتی ضعیف تر است.

۴-۱- متغیرهای تحقیق:

الف- متغیرهای وابسته:

ROA: بازده دارایی های شرکت i در سال t است. به عبارت دیگر سود پس از کسر مالیات، تقسیم بر مجموع ارزش دفتری دارایی های شرکت

اجرائی و مستقل هیات مدیره، هیات مدیره شرکت را قویتر می کند. (پترا، ۲۰۰۵)

صورت های مالی می توانند اطلاعات زیادی را درباره عملیات و سود آوری شرکت ها به عموم فراهم کنند. بنابراین سرمایه گذاران عمومی حداقل تا حدودی سرمایه گذاری های خود را بر اساس اطلاعات صورتهای مالی، انجام می دهند. پس زمانی که شرکت ها به مدیریت سود می پردازند، اطلاعات افشا شده در صورت های مالی گمراه کننده بوده و به دور از واقعیت می باشد. بنابراین تحت یک سازوکار راهبری شرکتی مناسب، هیات مدیره می تواند بر شرکت نظارت داشته و از مدیریت سود توسط مدیران جلوگیری کند.

مشایخی (۲۰۰۶) در تحقیق خود رابطه بین ویژگی های هیات مدیره و مدیریت سود را مورد بررسی و آزمون قرار داده است. وی در تحقیق خود از اطلاعات ۱۵۰ شرکت (غیر از شرکت های سرمایه گذاری و بانک ها) پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای سالهای ۲۰۰۳، ۲۰۰۴ و ۲۰۰۵ استفاده نموده است. نتایج بدست آمده به این صورت است که در شرکت هایی که اندازه هیات مدیره آنها بزرگتر بوده و مدیر عامل و رئیس هیات مدیره شخص واحدی است، مدیریت سود با شدت بیشتری انجام می شود ولی زمانیکه هیات مدیره از اعضای غیر اجرایی و نهادی بیشتری برخوردار است، مدیریت سود با میزان و درجه پایین تری صورت می پذیرد. علاوه بر این او در تحقیق خود به این نتیجه دست یافت که افزایش تعداد جلسات هیات مدیره نمی تواند میزان مدیریت سود را کاهش دهد و وجود کمیته حسابرسی تاثیر معنی دار و مهمی روی مدیریت سود ندارد. نتیجه دیگر این مقاله این بود که وجود حداقل یک متخصص مالی در هیات

۶. شرکت‌های پذیرفته شده در بورس شامل بانک‌ها و مؤسسات مالی (شرکت‌های سرمایه گذاری، واسطه‌گری مالی، شرکت‌های هلدینگ، بانک‌ها و لیزینگ‌ها) که افشاهای مالی و ساختارهای راهبری شرکتی در آنها متفاوت هستند، جزو جامعه آماری قرار نمی‌گیرد.

به منظور آزمون فرضیه اول تحقیق از روش رگرسیون خطی یک متغیره و برای معنادار بودن همبستگی بین متغیرهای تحقیق از آزمون P- (sig.) Value از طریق نرم افزار SPSS استفاده شده است. مدل رگرسیون به منظور آزمون فرضیه اول تحقیق به شرح زیر است:

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 OUTDIR$$

که در آن:

$P_{i,t}$: عملکرد شرکت

$OUTDIR$: درصد اعضای غیر اجرایی هیات مدیره به منظور آزمون فرضیه دو و سوم از آزمون مقایسه دو میانگین (T-Test) استفاده می‌شود. به دلیل کیفی بودن داده‌های مربوط به فرضیه‌های ۲ و ۳ و دو حالتی بودن آنها در قالب صفر و یک، آزمون مقایسه دو میانگین به عنوان بهترین روش برای بررسی فرضیه‌های فوق تلقی می‌شود.

۵- تحلیل آماری:

آمار توصیفی:

به منظور تجزیه و تحلیل اطلاعات ابتدا آماره توصیفی داده‌های مورد مطالعه محاسبه شد. آمار توصیفی متغیرهای مستقل (شامل درصد اعضای غیر اجرایی هیات مدیره و duality مدیر عامل) و متغیرهای وابسته به صورت تجمعی در جداول ۱-۱ ارائه شده است.

ROE: بازده حقوق صاحبان سهام شرکت i در سال t است. به عبارت دیگر سود پس از کسر مالیات، تقسیم بر مجموع ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام EPS: سود هر سهم شرکت i در سال t است. یعنی سود خالص شرکت تقسیم بر تعداد سهام منتشره و در دست سهامداران

ب- متغیرهای مستقل

$OUTDIR$: نسبت (درصد) اعضای غیر اجرایی هیات مدیره به کل تعداد اعضای هیات مدیره. عضو غیر اجرایی هیات مدیره، عضوی است که در شرکت سمت اجرایی نداشته باشد.

$DUAL$: (مدیر عامل = رئیس یا نایب رئیس هیات مدیره). یک متغیر Dummy (صفر و یک) می‌باشد و به این صورت تعریف می‌شود که اگر مدیر عامل، رئیس یا نایب رئیس هیات مدیره نیز باشد، عدد ۱ و در غیر اینصورت صفر می‌باشد.

در این پژوهش با توجه به ماهیت تحقیق و نیز وجود برخی ناهمبستگی‌ها میان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، شرایط زیر (صفت مشخصه) به منظور تعیین جامعه آماری تحقیق در نظر گرفته شده است:

۱. سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند ماه هر سال باشد.

۲. شرکت طی سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۵ تغییر سال مالی نداشته باشد

۳. شرکت تا پایان سال ۱۳۸۰ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده و طی سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۵ از بورس اوراق بهادار نیز خارج نشده باشد.

۴. اطلاعات مدیریتی و مالی مورد نیاز به خصوص یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی در دسترس باشد.

۵. در طی سال‌های مالی مذکور زیان ده نباشد.

جدول ۱-۱: آمار توصیفی داده های تجمعی

شرح	سال	متغیر	تعداد	میانگین	میانه	مد	انحراف معیار	حداقل	حداکثر
تجمعی	۸۵-۸۱	ROA	525	0.156	0.131	n/a	0.111	0.000	0.601
		ROE	525	0.519	0.415	n/a	0.410	0.002	2.892
		EPS	525	651	512	n/a	636	1	6412
		OUTDIR	525	0.611	0.6	0.6	0.185	0.2	1
		DUAL	525	n/a	n/a	n/a	0.76	0	1

در جدول فوق شاخص های مرکزی و پراکندگی داده ها ارائه شده است. میانگین پرکاربردترین شاخص مرکزی است. میانگین متغیر درصد مدیران غیر اجرایی هیات مدیره (OUTDIR)، ۰/۶۱۱ می باشد. این نشان دهنده آن است که در شرکت های ایرانی اکثریت اعضای هیات مدیره غیر اجرایی هستند.

فرضیه اول

با توجه به اینکه برای ارزیابی عملکرد شرکت، از سه معیار ROA و ROE و EPS استفاده شده است بنابراین نتایج تحلیل های آماری آنها به شرح زیر است:

همچنین با توجه به جدول فوق ۷۶ درصد شرکت های تحت بررسی دارای نقش غیر ترکیبی مدیریت هستند. به عبارت دیگر در این شرکت ها، مدیر عامل

جدول ۲-۱: نتایج تحلیل رگرسیون فرضیه اول

معیار عملکرد	داده های تجمعی	تعداد	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	دوربین واتسن	F آماره	سطح معنی داری	ضریب	نتیجه
ROA	۸۱-۸۵	۵۲۵	۰,۰۲۴	۰,۰۱۲۲	۱,۵۹۸	۰,۷۶۳	۰,۳۷۷	۰,۱۱۸	تایید
ROE	۸۱-۸۵	۵۲۵	۰,۰۰۲	۰,۰۰۰	۱,۸۲۰	۱,۱۹۰	۰,۲۷۵	۰,۰۴۷	تایید
EPS	۸۱-۸۵	۵۲۵	۰,۰۰۳	۰,۰۰۱	۱,۸۱۰	۱,۴۲۳	۰,۲۳۳	۰,۰۵۲	تایید

همانطوری که ملاحظه می گردد، برای داده های تجمعی، مقدار آماره F برای هر یک از معیارهای عملکرد به ترتیب (0/763)، (۱/190)، (1/423) و سطح معنی داری مربوط به ترتیب (0/377)، (0/275) و (0/233) می باشد که مقایسه آن با سطح خطای ۵٪ بیانگر این است که مدل رگرسیون معنادار نمی باشد و در نتیجه معنادار بودن شاخص نیکویی برازش مدل رگرسیون در سطح اطمینان ۹۵٪ تایید نمی گردد. بنابراین فرضیه H₀ رد نشده و نتیجه گرفته می شود که بین عملکرد شرکت ها و درصد مدیران غیر اجرایی هیات مدیره رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین طبق جدول فوق مقدار آماره دوربین واتسن برای هر یک از معیارهای عملکرد به ترتیب (1/598)، (1/820)، (1/810) می باشد. با توجه به این که مقدار آماره دوربین واتسون در حدود عدد ۲ است، لذا اعداد فوق بیانگر عدم وجود همبستگی بین اجزای خطای مدل رگرسیون می باشد.

فرضیه دوم

برای آزمون این فرضیه از آزمون مقایسه دو میانگین (T-Test) استفاده شده است. برای انجام این آزمون ابتدا نمونه آماری به دو گروه زیر تقسیم شدند: گروه اول: شرکت هایی که در آنها مدیر عامل در سمت رئیس یا نایب رئیس هیات مدیره فعالیت می کند. گروه دوم: شرکت هایی که در آنها مدیر عامل در سمت رئیس یا نایب رئیس هیات مدیره فعالیت نمی کند.

برای آزمون این فرضیه از آزمون مقایسه دو میانگین (T-Test) استفاده شده است. برای انجام این آزمون ابتدا نمونه آماری به دو گروه زیر تقسیم شدند: گروه اول: شرکت هایی که در آنها مدیر عامل در سمت رئیس یا نایب رئیس هیات مدیره فعالیت می کند. گروه دوم: شرکت هایی که در آنها مدیر عامل در سمت رئیس یا نایب رئیس هیات مدیره فعالیت نمی کند.

جدول ۱-۳ نتایج تحلیل آماری فرضیه دوم

نتیجه	Std. Error Difference	Mean Difference	سطح معنی داری	df	t آماره	سال	معیار عملکرد
تایید	۰,۰۱۱	-۰,۰۳۰	۰,۳۱۸	۵۲۳	-۱,۲۵۰	۸۱-۸۵	ROA
تایید	۰,۰۴۲	-۰,۰۶۹	۰,۱۰۱	۵۲۳	-۱,۶۴۲	۸۱-۸۵	ROE
تایید	۶۵	-۶۶	۰,۳۰۶	۵۲۳	-۱,۰۲۲	۸۱-۸۵	EPS

گروه اول: شرکت هایی که در آنها راهبری شرکتی قوی تر است

گروه دوم: شرکت هایی که در آنها راهبری شرکتی ضعیف تر است

سپس میانگین داده های مربوط به متغیر وابسته در هر دو گروه محاسبه گردیده است. این آزمون دو دامنه است و سطح اطمینان ۹۵٪ می باشد. فرضیه در صورتی H_0 رد می شود که آماره t محاسبه شده از $\pm 1/96$ بیشتر باشد به عبارت دیگر سطح معناداری (sig.) کمتر از 0/05 باشد

همانطوری که ملاحظه می گردد برای داده های تجمعی ، مقدار آماره t برای هر یک از معیارهای عملکرد به ترتیب (1/250-)، (1/642-)، (1/022-) و سطح معنی داری مربوط به ترتیب (0/318)، (0/101) و (0/306) می باشد که مقایسه آن با سطح خطای ۵٪ بیانگر این است که فرض H_0 رد نشده و نتیجه گرفته می شود که بین عملکرد شرکت ها با نقش ترکیبی مدیریت و عملکرد شرکت ها با نقش غیر ترکیبی مدیریت اختلاف معناداری وجود ندارد.

فرضیه سوم

برای آزمون این فرضیه از آزمون مقایسه دو میانگین (T-Test) استفاده شده است. برای انجام این آزمون ابتدا نمونه آماری به دو گروه زیر تقسیم شدند:

برای آزمون این فرضیه از آزمون مقایسه دو میانگین (T-Test) استفاده شده است. برای انجام این آزمون ابتدا نمونه آماری به دو گروه زیر تقسیم شدند:

جدول ۱-۴ نتایج تحلیل آماری فرضیه سوم

معیار عملکرد	سال	t آماره	df	سطح معنی داری	Mean Difference	Std. Error Difference	نتیجه
ROA	۸۱-۸۵	-۱,۵۶۸	۵۲۳	۰,۱۳۴	-۰,۰۶۲	۰,۰۱۸	تایید
ROE	۸۱-۸۵	-۱,۰۴۴	۵۲۳	۰,۳۱۰	-۰,۱۴۸	۰,۰۶۸	تایید
EPS	۸۱-۸۵	-۱,۲۷۵	۵۲۳	۰,۲۰۸	-۲۹۴	۱۰۵	تایید

مدیر عامل و رئیس هیات مدیره توسط دو فرد مجزا انجام می شود.

همچنین در اکثر رهنمودهای راهبری شرکتی کشورهای مختلف، بر غیر اجرایی بودن اکثریت اعضای هیات مدیره تاکید شده است. در این تحقیق نیز طبق جدول ۱-۱، بطور میانگین ۶۰ درصد اعضای هیات مدیره شرکت های تحت بررسی غیر اجرایی هستند.

در بخش های قبلی به وجود تئوریهای نمایندگی، مباشرت و ذینفعان در زمینه حاکمیتی اشاره گردید. با توجه به نتایج بدست آمده می توان گفت که نتایج جدول ۱-۱ این تحقیق مبتنی بر تئوری نمایندگی بوده و همراستا با تئوری مباشرت نمی باشد.

اما نتایج فرضیات تحقیق بیانگر این است که:

بین درصد اعضای غیر اجرایی هیات مدیره و عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود ندارد.

بین عملکرد شرکت ها با نقش ترکیبی مدیریت و عملکرد شرکت ها با نقش غیر ترکیبی مدیریت اختلاف معناداری وجود ندارد.

بین عملکرد شرکت های با راهبری شرکتی قویتر و شرکت های با راهبری شرکتی ضعیف تر تفاوت معنی داری وجود ندارد.

به عبارت دیگر هیچکدام از استقلال هیات مدیره (فرضیه اول) و ساختار رهبری (فرضیه دوم) و همچنین ترکیب آنها (فرضیه سوم)، رابطه ای با عملکرد شرکت ندارند. برخی از دلایل آن عبارتند از:

همانطوری که ملاحظه می گردد برای داده های تجمعی، مقدار آماره t برای هر یک از معیارهای عملکرد به ترتیب (1/567)، (-1/044)، (-1/275) و سطح معنی داری مربوط به ترتیب (0/134)، (0/310) و (0/208) می باشد که مقایسه آن با سطح خطای ۵٪ بیانگر این است که فرض H_0 رد نشده و نتیجه گرفته می شود که بین عملکرد شرکت های با راهبری شرکتی قویتر و شرکت های با راهبری شرکتی ضعیف تر تفاوت معنی داری وجود ندارد.

۶- نتیجه گیری

در اکثر قوانین و رهنمودهای کشورهای مختلف از جمله گزارش کادبری و هیگز در انگلستان، گزارش کمیته تورنتو در کانادا، گزارش Bosch در استرالیا، به تفکیک وظایف رئیس هیات مدیره و مدیر عامل تاکید شده است. در ایران نیز طبق ماده ۱۲۴ قانون تجارت "مدیر عامل شرکت نمی تواند در عین حال رئیس هیات مدیره همان شرکت باشد مگر با تصویب سه چهارم آراء حاضر در مجمع عمومی" بر این موضوع تاکید شده است. نتایج حاصل از تحقیق حاضر نیز موضوع بالا را تایید می کند به طوری که طبق جدول ۱-۱، حدود ۷۶ درصد شرکت های مورد بررسی، از نقش غیر ترکیبی مدیریت برخوردار هستند. به عبارت دیگر در ۷۶ درصد شرکت های نمونه تحقیق، وظایف

اعضای غیر اجرایی در هیات مدیره چند شرکت ممکن است باعث کاهش اثر بخشی آنها شود. هرچه تعداد شرکت هایی که یک مدیر عضو هیات مدیره آن بیشتر باشد، مدت زمانی که وی می تواند برای نظارت به یک شرکت اختصاص دهد کاهش می یابد. این نکته در تحقیق مدنظر قرار گرفته نشده است. براساس پیش نویس آیین نامه اصول راهبری شرکت، در شرکت های پذیرفته شده در اوراق بهادار تهران، در شرکت های بزرگ حداقل دو نفر و در سایر شرکت ها حداقل یک نفر از اعضای هیات مدیره باید از مدیران مستقل باشند. در این تحقیق مدیرانی که در شرکت سمت اجرایی ندارند، به عنوان مدیر اجرایی تعریف شدند و فرض شد که مستقل از شرکت هستند، در حالیکه ممکن است مستقل نباشند و به شرکت وابستگی هایی داشته باشند. مثلاً بسیاری از آنها عملاً توسط شرکت های بزرگ سرمایه گذاری و تجاری، مدیر عامل و رئیس هیات مدیره معرفی می شوند و یا ممکن است بدلیل مدت زمان طولانی عضویت در هیات مدیره، به آن شرکت وابستگی پیدا کرده باشند. لذا تفاوت های سنتی در تعریف مدیران اجرایی و غیر اجرایی ممکن است در شناسایی تضاد منافع بالقوه بین مدیران غیر اجرایی و شرکتی که در هیات مدیره آن حضور دارند، ناتوان باشد.

منابع فارسی:

۱. حساس یگانه، باغومیان (۱۳۸۵). " نقش هیات مدیره در حاکمیت شرکتی " مجله حسابدار، شماره ۱۷۳.
۲. حساس یگانه، باغومیان (۱۳۸۵). " نقش هیات مدیره در حاکمیت شرکتی " مجله حسابدار، شماره ۱۷۴.

همانطوری که قبلاً گفته شد، در اکثر گزارش های منتشر شده پیرامون راهبری شرکتی، بر تفکیک وظایف مدیر عامل و رئیس هیات مدیره تاکید شده است. در ایران نیز به موجب ماده ۲ پیش نویس آیین نامه اصول راهبری شرکتی، ریاست هیات مدیره و مدیریت عامل شرکت نباید بر عهده یک شخص واحد (حتی نماینده اشخاص حقوقی عضو هیات مدیره) باشد. وظایف، اختیارات و مسوولیت های رئیس هیات مدیره و مدیرعامل باید به طوری صریح و روشن مشخص شده و هیچ گونه تداخلی با یکدیگر نداشته باشند. در کشور ما هیات مدیره بطور سنتی و همچنین بر اساس قانون تجارت، وظایف اجرایی و استراتژیک (البته در عمل عمدتاً وظایف اجرایی) را عهده دار می باشند. وظیفه هیات مدیره باید تدوین استراتژی، حصول اطمینان از دستیابی به منابع مالی و نیروی انسانی، ارزیابی عملکرد و کنترل ریسک باشد. بنابراین وظیفه رئیس هیات مدیره حصول اطمینان از انجام وظایف فوق و ارتباط موثر با سهامداران می باشد. در صورتیکه مدیر عامل وظایف اجرایی را عهده دار خواهد بود. اما متأسفانه در کشور ما این دو وظیفه (مدیر عامل و رئیس هیات مدیره) به خوبی از یکدیگر تفکیک نشده است.

وجود مدیران غیر اجرایی در ترکیب هیات مدیره از این جهت حائز اهمیت است که منافع آنها با منافع شرکت در تضاد نمی باشد. لذا نقش نظارتی موثرتری را می توانند ایفا کنند و با دیدگاهی حرفه ای و بیطرفانه در مورد تصمیم گیری های مدیران قضاوت کنند. اینکه آیا در کشور ما مدیران غیر اجرایی به ایفای نقش نظارتی خود می پردازند یا نه، نکته ای است که باید مورد توجه قرار گیرد، چرا که اگر مدیران غیر اجرایی صرفاً در تصمیم گیری ها مداخله کنند و از نقش نظارتی خود غافل شوند، اثر بخشی آنها را بطور قابل توجهی کاهش خواهد داد. عضویت همزمان

- ownership concentration: Evidence from Chile" Journal of Business Research.
13. Mashayekhi, B (2006) "Corporate governance and earnings management: evidence from Iran" Afro Asian Journal of accounting and economics, Forthcoming.
14. Petra S, (2005) "Do outside independent directors strengthen corporate boards" emerald corporate governance vol 5 No 1.
15. Vafeas N. (1999) "Board meeting frequency and firm performance" journal of financial economics 53.
۳. حساس یگانه (۱۳۸۴). " مفاهیم حاکمیت شرکتی " مجله حسابداری، شماره ۱۶۷.
۴. حسینی، مجتبی (۱۳۸۶). " بررسی اثر میزان سهامداران نهادی به عنوان یکی از معیارهای حاکمیت شرکتی بر بازده سهامداران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران " پایان نامه کارشناسی ارشد دانشکده حسابداری و مدیریت دانشگاه تهران.
۵. مومنی، منصور و آذر، عادل(۱۳۸۱). " آمار و کاربرد آن در مدیریت " جلد دوم، تهران: انتشارات سمت.
۶. مومنی، منصور (۱۳۸۶). "تحلیل های آماری با استفاده از SPSS " چاپ اول، انتشارات کتاب نو.
7. Abdullah S.N. (2004) "Board composition, CEO duality and performance among Malaysian listed companies", Corporate Governance No.4.
8. Dehaene A., De Vuyst V., Ooghe H. (2001) "Corporate performance and board structure in Belgian companies", Long range planning No.34.
9. Evans J., Evans R., Loh s. (2002) "Corporate Governance and declining firm performance", International Journal of Business studies Vol.10, No.1.
10. Fama, E. F. and Jensen, M. C (1983) "Separation of Ownership and control, journal of Law and Economics, 26, 301-325.
11. Kiel G., Nicholson G. (2003) " Board composition and corporate performance: how the Australian experience informs contrasting theories of corporate governance" corporate governance, VoL11. , No.3.
12. Lefort F., Urzua F. (2007)" Board independence, firm performance and

یادداشت‌ها

۱- اخیراً در برخی محافل و نشریات علمی و حرفه ای ایران به جای واژه حاکمیت شرکتی که ترجمه Corporate Governance می باشد، از واژه راهبری شرکتی استفاده می شود. در این تحقیق نیز از این واژه استفاده شده است.