

بررسی ارتباط بین ویژگی‌های فردی اعضای هیئت‌مدیره بر ارزش افزوده اقتصادی تعدیل‌شده در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

لیلا دوست محمدی^{۱*}

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۵/۱۲

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۷/۱۲

چکیده

هدف از تحقیق حاضر بررسی ارتباط بین ویژگی‌های فردی اعضای هیئت‌مدیره بر ارزش‌افزوده اقتصادی تعدیل‌شده در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. جهت آزمون فرضیه‌های تحقیق نمونه‌ای متشکل از ۱۲۵ شرکت از بین شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۵ انتخاب گردید. داده‌های موردنیاز جهت محاسبه متغیرهای تحقیق، از بانک اطلاعاتی «ره‌آورد نوین» استخراج شده است. برای تعیین نمونه آماری، از روش حذف غربالگری استفاده خواهد شد. برای تعیین معنادار بودن مدل رگرسیون و پارامترهای حاصل از تخمین مدل رگرسیون، به ترتیب از آماره‌های t و F استفاده می‌شود. همچنین برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و استخراج نتایج تحقیق، از نرم‌افزارهای **Excel** و **Eviews9** استفاده می‌گردد. نتایج نشان داد که ویژگی‌های فردی اعضای هیئت‌مدیره بر ارزش‌افزوده اقتصادی تعدیل‌شده در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد.

کلمات کلیدی: ویژگی‌های فردی اعضای هیئت‌مدیره، ارزش‌افزوده اقتصادی تعدیل‌شده، بورس اوراق

بهادار تهران

^۱ کارمند شهرداری، قزوین، ایران

۱- مقدمه

امروزه برای افزایش رشد و گسترده‌گی بازار بورس و سرمایه، کسب اطمینان سرمایه‌گذاران لازم و ضروری می‌باشد. با تفکیک مدیریت از مالکیت، مدیران به‌عنوان نماینده‌ی دارندگان سهام، مؤسسات را مدیریت می‌نمایند. از طرفی دیگر بنا بر دلایلی از قبیل تفاوت نگرش به ریسک، سود تقسیمی و افق دید (فورست و کنگ ۲۰۰۰) بین مدیران شرکت‌ها و مالکان شرکت‌ها تضاد منافع ایجاد می‌شود از این‌رو محتمل است که مدیران شرکت‌ها تصمیماتی بگیرند که به‌طور منفی بر منافع مالکان شرکت‌ها اثرگذار باشد. مطالعه و تحقیقات انجام‌شده نشان داده است که رشد عدم تقارن اطلاعاتی، ارتباط مثبتی با افت تعداد سرمایه‌گذاران، کاهش قدرت نقدینگی اوراق بهادار، کاهش حجم معاملات و به‌صورت کلی، افت منافع اجتماعی دارد. سیستم راهبری شرکتی، دستگاهی می‌باشد که مشکلات نمایندگی به وجود آمده مابین دارندگان سهام و مدیران را بهبود می‌دهد. طبق مطالعات انجام‌گرفته، ریزش سهام مؤسساتی مانند آدلفا، انرون، تیکو و ورلدکام کاملاً تا حد زیادی به سبب سیستم حاکمیت و راهبری شرکتی ضعیف فوق‌بوده است (دکین و کنزل ۲۰۰۴) استقرار یک نظام حاکمیت و راهبری شرکتی دارای اثر و کارا باعث می‌شود که منافع مالکان شرکت و مدیران شرکت همسو شده و عملکرد عملیاتی شرکت بهبود یابد و شرکت‌ها رشد و گسترش یابند. نتایج اکثر مطالعات انجام‌گرفته در سایر کشورها نیز نشان می‌دهد که سیستم حاکمیت و راهبری شرکتی خوب منجر به عملکرد بهتر شرکت می‌شود (بالاتبات و همکاران ۲۰۰۴).

یکی از جدیدترین معیارهای ارزیابی عملکرد شرکت‌ها، معیار ارزش‌افزوده اقتصادی تعدیل‌شده^۱ است. برای ارزیابی عملکرد مدیران در سطوح مختلف شرکت تاکنون معیارهای مختلفی از سوی پژوهشگران خارجی و ایرانی مطرح‌شده است که یکی از مهم‌ترین این معیارها ارزش‌افزوده اقتصادی تعدیل‌شده می‌باشد. ارزش‌افزوده اقتصادی تعدیل‌شده معیاری است که بیشتر به ارزیابی عملکرد سطوح بالای مدیریت می‌پردازد و در عوض معیار ارزش‌افزوده اقتصادی که شکل ساده‌تر این معیار هست بیشتر بر ارزش‌های دفتری متکی است و

^۱ Retained Economic Value Added (REVA)

عمدتاً به ارزیابی سطوح پایین تر مدیریت در سازمان می پردازد. با توجه به اینکه عملکرد رابطه مستقیمی باهدف دارد لذا اگر مدیران شرکتها بتوانند سود یا ارزش شرکت را افزایش دهند دارای عملکرد مطلوبی خواهند بود (دارابی و اسفندیاری، ۱۳۸۸).

بنابراین مساله اصلی پژوهش این است که ویژگی های فردی اعضای هیئت مدیره چه تاثیری بر ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است؟

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۲-۱- ویژگی های فردی اعضای هیئت مدیره

هر شخصی در شرکت، وظیفه، نقش و مسئولیت های خاصی را بسته به جایگاه و پس خود در شرکت عهده دار است. اعضای هیئت مدیره نیز از این امر مستثنا نیستند. نقش اعضای هیئت مدیره می تواند از شرکتی به شرکت دیگر متفاوت باشد که این امر به تفکرات اعضای هیئت مدیره، نوع شرکت و صنعت مربوط به آن، تصورات و انتظارات ذی نفعان شرکت از آنها، رشد و میزان فضیلت طلبی آنها و ... بازمی گردد. در فرهنگ لغت مدیریت نقش را به عنوان موقعیتی در ساختار شرکت یاد می کنند که هر شخص و یا گروهی به ایفای نقش های مختص خود می پردازد. از این رو برای هیئت های مدیره نیز می توان نقش هایی تعریف کرد. این نقش ها اگرچه در گذشته بسیار محدود بود، اما در دو دهه اخیر، ایفای نقش های گسترده ای از هیئت های مدیره انتظار رفته است. نادلر^۱ (۲۰۰۴) بر این باور است که آنچه در میان نقش های هیئت مدیره بیش از سایرین خودنمایی می کند، نقش استراتژیک هیئت مدیره است. هیئت مدیره به منظور انجام مؤثر این نقش باید اقدام به نظارت، ارزیابی، نفوذ و در نهایت اقدام به تعیین اهداف و رسالت شرکتی برای مدیران کند. نادلر و همکاران (۲۰۰۶) یکی دیگر از نقش های مهم هیئت های مدیره را نقش رهبری آنان می دانند. این نقش اغلب در بسیاری از شرکت های امروزی با توجه به پیچیدگی محیط رقابتی از هیئت های مدیره انتظار می رود. با این وجود که هیئت های مدیره به عنوان عنصری تسهیل کننده در واکنش های اجتماعی، سیاسی و فرهنگی شرکت شناخته می شوند و در مواقعی از خارج شرکت تعیین می شوند، اما مسئولیت هایی نیز دارند. مسئولیت را تعهدی از سوی شخص، نسبت به انجام کار یا وظیفه ای که دیگران بر عهده او قرار می دهند، بر اساس

^۱ Nadler

معیارهای معین و مشخص تعریف می‌کنند. صاحب‌نظران مختلف، مسئولیت‌های گوناگونی را برای هیئت‌های مدیره برشمرده‌اند که گاه این مسئولیت‌ها در مقابل و تضاد با یکدیگر و یا فلسفه وجودی هیئت‌مدیره و گروه ارشد اجرایی قرار می‌گیرد. (علوی و همکاران ۱۳۸۹).

هیئت‌مدیره می‌تواند با محدودتر نمودن حرکات سودجویانه و فرصت‌طلبانه مدیران، کیفیت و قابلیت اتکای گزارشگری مالی را بهبود بخشد و در نتیجه، موجب کاهش یافتن تجدید ارائه صورت‌های مالی در سال‌های آتی شود. به‌منظور بهبود اثربخشی هیئت‌مدیره روش‌های گوناگونی وجود دارد که در ادامه به برخی از آنها اشاره می‌شود:

تفکیک نقش رئیس هیئت‌مدیره از مدیرعامل: بر اساس نظریه نمایندگی، در صورتی که رئیس هیئت‌مدیره و مدیرعامل یک نفر باشند، بحث نظارت کنترل با مشکلات اساسی مواجه خواهد شد. تفکیک رئیس هیئت‌مدیره و موقعیت مدیرعامل منجر به بهبود نظارت و کنترل هیئت‌مدیره بر امور شرکت می‌شود؛ به عبارتی دیگر در صورتی که مدیرعامل یک شرکت به‌صورت هم‌زمان دارای نقش رئیس هیئت‌مدیره هم باشد، ممکن است تأثیری بیشتر بر کاندید شدن و انتخاب سایر نفرات هیئت‌مدیره داشته باشد.

حضور مدیران غیرموظف در هیئت‌مدیره: اگر نفرات هیئت‌مدیره شرکت، مدیران اجرایی باشند، کمتر به نقش اصلی‌شان و وظیفه در شرکت به‌عنوان عضوی از اعضای هیئت‌مدیره، یعنی کنترل و نظارت بر سایر اعضای مدیران اجرایی و کنترل مدیران اجرایی می‌پردازند و این وظیفه اصلی آنها در شرکت کم‌رنگ می‌شود.

از نظر نظریه نمایندگی، وجود مدیران غیرموظف مستقل در هیئت‌مدیره شرکت‌ها و عملکرد نظارتی آنها به‌عنوان افرادی مستقل، به کاهش تضاد منافع موجود میان سهامداران و مدیران شرکت، کمک شایان‌ذکر می‌کند. مدیران غیرموظف با دیدگاهی حرفه‌ای و بی‌طرفانه، در مورد تصمیم‌گیری‌های مدیران مذکور به قضاوت می‌نشینند. بدین ترتیب، هیئت‌مدیره شرکت به علت دارا بودن تخصص، یکسانی و قدرت قانونی لازم، یک سازوکار توانمند شرکت به حساب می‌آید (خواجوی و همکاران ۱۳۹۴)

تفکیک مالکیت از مدیریت (کنترل) در سطح واحدهای اقتصادی باعث به وجود آمدن تضاد منافع میان مدیران و مالکان شده است. از رابطه میان مدیران و مالکان با عنوان رابطه نمایندگی یاد می‌شود. رابطه نمایندگی تحت عنوان قراردادی تعریف می‌شود که در آن شخص یا اشخاصی (مالکین) شخص دیگری (نماینده) را برای انجام برخی خدمات استخدام کرده و بدین‌وسیله اختیار اتخاذ برخی از

تصمیمات را به او محول کنند. ممکن است این نمایندگی و داشتن قدرت، مدیرانی فرصت طلب را تربیت کند که در پروژه‌هایی که منافع مدیر را به جای منافع سهامداران تأمین می‌کند، سرمایه‌گذاری کند. طی سال‌های اخیر راهبری و حاکمیت شرکتی که دربرگیرنده مجموعه‌ای از روابط بین سهامداران، مدیران، حسابرسان و سایر افراد ذی‌نفع است به‌عنوان کاهش‌دهنده میزان اختلاف زیاد بین سهامداران مختلف و همچنین جدایی مالکیت از کنترل شرکت مطرح شده است. با توجه به مطالب فوق و همچنین کنترل تصمیمات کلیدی و مهم روزانه شرکت‌ها توسط مدیران حرفه‌ای و سایر عوامل نظارتی، می‌توان "چگونگی کنترل مدیران توسط سهامداران" را یکی از اهداف اصلی راهبری شرکتی دانست. راهبری و حاکمیت شرکتی متضمن برقراری نظامی کنترلی به‌منظور رعایت حقوق سهامداران جزء و همچنین اجرای صحیح مصوبات مجامع صاحبان سهام و جلوگیری از سوءاستفاده‌های احتمالی می‌باشد و برای ترویج بهتر عملکرد جهت دستیابی به اهداف شرکت و تحقق عملی سازوکارهای نظارت و کنترل، به کار گرفته می‌شود.

۲-۲- ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده

ارزش افزوده، ثروت ایجادشده توسط واحد تجاری را اندازه‌گیری می‌کند و این ثروت حاصل کار و تلاش گروهی است که به‌نوعی در واحد تجاری سهیم بوده‌اند. به‌عبارت‌دیگر ارزش افزوده نشان‌دهنده جمع بازده حاصله مؤسسه توسط سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان، کارمندان و دولت است (مشایخی و نوروش، ۱۳۸۳). به‌بیان‌دیگر ارزش افزوده برابر است با مابه تفاوت درآمد حاصل از فروش کالا و خدمات (ستاده) و هزینه‌ای است که بابت خرید مواد اولیه و خدمات دریافتی (داده) پرداخت شده است (خاکی، ۱۳۷۶).

ارزش افزوده اقتصادی، به‌عنوان مهم‌ترین معیار ارزیابی عملکرد توسط «استرن استیوارت» در سال ۱۹۹۱ معرفی شد. این معیار ارزیابی عملکرد به این منظور ارائه و بسط داده شده است که معیاری مربوطتر و کارآمدتر از معیارهای ارزیابی عملکرد سنتی مانند سود حسابداری، برای منطبق کردن اهداف مدیران و سهامداران و سایر ذینفعان ایجاد کند (استیوارت^۱، ۱۹۹۱). ارزش افزوده اقتصادی برابر سود پس از کسر تمام هزینه‌ها از جمله هزینه‌ی سرمایه است (مهدوی و حسینی‌ازان آخاری، ۱۳۸۷). از آنجایی که سرمایه‌گذاران در قبال فراهم ساختن منابع مالی و متحمل شدن ریسک تجاری، در انتظار دریافت پاداش هستند؛ سود عملیاتی شرکت باید به‌منظور خلق ارزش برای سهامداران، از هزینه-

^۱ Stewart

ی سرمایه فراتر بود. این موضوع که فلسفه‌ی زیربنایی ارزش‌افزوده اقتصادی است، از طریق رابطه‌ی زیر بیان می‌شود:

$$EVA_t = NOPAT_t - WACC(Capital_{t-1}) \quad (1-2)$$

که در آن:

$NOPAT$ = سود خالص عملیاتی پس از کسر مالیات در انتهای دوره t

$WACC$ = میانگین موزون نرخ هزینه سرمایه

$Capital_{t-1}$ = مجموع سرمایه به ارزش دفتری در ابتدای دوره t (انتهای $t-1$) (باسیدور و همکاران^۱،

۱۹۹۷).

علیرغم بیان مزایایی برای ارزش‌افزوده اقتصادی نسبت به مدل‌های ارزیابی عملکرد مبتنی بر سود حسابداری، این مدل نیز از نظر پژوهش‌گران دارای نارسایی‌هایی به شرح زیر است:

۱- ارزش‌افزوده اقتصادی به لحاظ اینکه هزینه‌ی فرصت، منابع بکار گرفته‌شده را بر مبنای ارزش دفتری آن‌ها محاسبه می‌کند؛ می‌تواند تا حدودی گمراه‌کننده باشد.

۲- برای تجزیه و تحلیل ارزش‌افزوده اقتصادی، شناسایی همه‌ی منابعی که در یک شرکت مورد استفاده قرار گرفته‌اند، ضروری است. بسیاری از دارایی‌هایی که در فعالیت‌های یک شرکت بکار گرفته می‌شود، دارایی‌های نامشهود هستند که شناسایی، تعیین ارزش و تعیین هزینه‌ی سرمایه برای آن‌ها مشکل است (مهدوی و حسینی‌ازان آخاری، ۱۳۸۷).

۳- گاهی اوقات تجزیه و تحلیل ارزش‌افزوده اقتصادی غیرعملی است. به‌عنوان یک قاعده کلی، تجزیه و تحلیل ارزش‌افزوده اقتصادی برای شرکت‌های تازه تأسیس و شرکت‌های سرمایه‌گذاری مناسب نیست (ماکلاین^۲، ۱۹۹۸).

۴- مشکل دیگر ارزش‌افزوده اقتصادی آن است که تورم، نتایج آن را تحریف می‌کند و بنابراین، در طول دوره‌های تورمی نمی‌توان ارزش‌افزوده را برای برآورد ارزش‌آفرینی واقعی شرکت به کار برد (فرگوسن و لایستیکاو^۳، ۱۹۹۸).

۵- اجرای محاسبه‌ی ارزش‌افزوده اقتصادی هزینه‌ی بسیاری در بردارد و محاسبه‌ی آن، عملیاتی بسیار وقت‌گیر و پرهزینه است؛ زیرا مخارج زیادی باید صرف طراحی و اندازه‌گیری مؤلفه‌های آن شود. از طرف دیگر مدیران و کارکنان باید در مورد این معیار اندازه‌گیری عملکرد آموزش ببینند تا

¹ Bacidore et al

² Makelainen

³ Ferguson & Leistikow

بتوانند عملکرد خود را تغییر دهند (لواتا و کاستیگن^۱، ۲۰۰۲).

۲-۴- پیشینه پژوهش

جاوید و همکاران (۱۳۹۴) در تحقیقی به " بررسی تأثیر کیفیت کنترل داخلی بر محافظه‌کاری مشروط در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران " پرداختند. با استفاده از روش‌های آماری داده‌های پانل نمونه آماری شامل ۱۰۲ شرکت منتخب در قالب یک تحقیق همبستگی و با استفاده از رگرسیون خطی چندگانه و داده‌های ترکیبی انجام گرفته است. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که بر اساس مدل شیواکومار، کیفیت کنترل‌های داخلی بر محافظه‌کاری مشروط تأثیری مثبت و مستقیم دارد. همچنین نتایج تحقیق در مدل فوق دلالت بر وجود تأثیر مستقیم متغیر کنترلی نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام بر محافظه‌کاری مشروط و نیز تأثیر معکوس اندازه شرکت و نسبت سود خالص به کل دارائی‌ها بر محافظه‌کاری مشروط دارد. همین‌طور متغیر اهرم مالی نیز در مدل مزبور تأثیر معناداری بر محافظه‌کاری مشروط ندارد.

رضازاده (۱۳۹۶) در تحقیقی به بررسی " تأثیر بیش اعتمادی مدیران بر ضعف کنترل‌های داخلی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران " پرداختند. به‌منظور دستیابی به این اهداف، نمونه آماری متشکل از ۱۱۷ شرکت در بازه زمانی سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۳ انتخاب و به‌منظور تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها از مدل رگرسیونی و داده‌های پانل استفاده گردید. در این تحقیق برای اندازه‌گیری بیش اعتمادی مدیران از معیار خارج سرمایه‌ای و برای سنجش ضعف کنترل داخلی از معیار واحد حسابرسی داخلی استفاده شده است. همچنین به‌منظور سنجش پیامدهای ضعف کنترل‌های داخلی از سنجش‌های کار آبی سرمایه‌گذاری، عملکرد مالی و کیفیت گزارشگری مالی استفاده شده است. در حالت کلی یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد که بیش اعتمادی مدیران بر ضعف کنترل داخلی تأثیر مثبت و معناداری دارد. نتایج همچنین نشان می‌دهد که ضعف کنترل داخلی بر کار آبی سرمایه‌گذاری، عملکرد مالی و کیفیت گزارشگری مالی شرکت تأثیر منفی و معناداری دارد به‌عبارت‌دیگر، ضعف کنترل‌های داخلی پیامدهای منفی و فراوانی دارد.

تیمورزاده و یزدانی‌خداشهری (۱۳۹۵) در مقاله‌ای به " بررسی رابطه وجود حسابرس داخلی با حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت " پرداختند. به‌منظور تحقق اهداف تحقیق از روش کتابخانه‌ای و ابزار فیش‌برداری استفاده شد. نتایج بررسی‌ها نشان داد که حسابرس داخلی یکی از اصول مهم در

¹ Lovata & Costigan

ساختار حاکمیت شرکتی تلقی می‌شود و هر دو جنبه‌ی سنتی و نوین حسابرسی داخلی به ارزیابی تصمیمات اتخاذ شده توسط مدیران جهت استفاده کارا و اثربخش منابع و رعایت صرفه اقتصادی و بهبود عملکرد سازمان می‌پردازد.

چهره‌بلگوری (۱۳۹۲) در تحقیق خود به بررسی ارزش‌افزوده اقتصادی تعدیل‌شده و نقدشوندگی سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران با جامعه آماری ۸۸ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۴-۱۳۹۱ پرداخت و به این نتیجه رسید که بین نقدشوندگی سهام و ارزش‌افزوده اقتصادی تعدیل‌شده رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

زو و ژو^۱ (۲۰۱۶) در تحقیقی به بررسی "رابطه بین کنترل داخلی و سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد با خطرپذیری (ریسک) اعتباری شرکت‌های چینی" پرداخته‌اند. این تحقیق بر مبنای اطلاعات شرکت‌های بورس اوراق بهادار شانگهای و شنزن کشور چین در بازه‌ی زمانی ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۳ است. روش اساسی در این تحقیق، ترکیب تجزیه و تحلیل نظری با نشان دادن اثبات آزمون است، درحالی‌که از الگوی رگرسیون خطی نیز استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان داد کنترل داخلی و سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد بر ریسک اعتباری شرکت‌ها تأثیرگذار است.

وانگ و همکاران^۲ (۲۰۱۶) در تحقیقی به بررسی "ساختار مالکیت، مدیریت کنترل داخلی و مدیریت فعالیت واقعی" پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که کیفیت کنترل‌های داخلی از مدیریت سود می‌کاهد و موجب بهبود کیفیت حسابرسی می‌شود.

دادل و همکاران^۳ (۲۰۱۴) در تحقیقی به بررسی "آیا مدیریت گزارش کنترل داخلی بر گزارش مالی موجب بهبود گزارشگری مالی می‌شود؟" پرداختند. یافته‌های آن‌ها نیز حاکی از آن است که الزام-های گزارش کنترل‌های داخلی به بهبود کیفیت اقلام تعهدی می‌انجامد.

۳- روش شناسی

در این تحقیق که از لحاظ هدف از نوع تحقیقات کاربردی است و از لحاظ ماهیت و روش از نوع تحقیقات توصیفی-همبستگی است. پژوهش‌گر در تحقیقات توصیفی سعی می‌کند تا آنچه هست را بدون هیچ‌گونه دخالت یا استنتاج ذهنی گزارش کند و نتایج عینی از موقعیت بگیرد. در تحقیقات همبستگی نیز به کشف وجود رابطه‌ی بین دو گروه یا متغیر تأکید می‌شود.

¹ Xu & Zhou

² Wang et al

³ Dowdel et al

در این تحقیق محقق می‌خواهد بداند که آیا بین دو یا چند متغیر رابطه و همبستگی وجود دارد یا خیر. نکته مهم این‌که تحقیق همبستگی هرگز یک رابطه علت و معلولی را تبیین نمی‌سازد، بلکه صرفاً یک رابطه را توصیف می‌کند (بقایی، ۱۳۷۴).

هر تحقیقی باید دارای قلمرو و دامنه مشخصی باشد تا پژوهش‌گر در همه مراحل تحقیق بر موضوع تسلط کافی داشته باشد و بتواند نتایج حاصل از نمونه انتخابی را به جامعه تعمیم دهد. این تحقیق نیز مانند سایر تحقیق‌ها دارای دامنه‌های زیر می‌باشد.

۳-۱- قلمرو موضوعی تحقیق

قلمرو موضوعی این تحقیق، بررسی ارتباط بین ویژگی‌های فردی اعضای هیئت‌مدیره بر ارزش‌افزوده اقتصادی تعدیل‌شده در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

۳-۲- قلمرو مکانی تحقیق

قلمرو مکانی تحقیق حاضر را شرکت‌های عضو شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دهد، بنابراین مکان انجام تحقیق، بورس اوراق بهادار تهران است. دلایل انتخاب شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران به شرح زیر است:

- ۱- دسترسی به اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار آسان‌تر است.
- ۲- با توجه به این‌که اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تحت بررسی و نظارت قرار می‌گیرد، به نظر می‌رسد اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی این شرکت‌ها از کیفیت بیشتری برخوردار باشد.

با توجه به لازم‌الاجرا بودن ضوابط، مقررات و استانداردهای حسابداری مالی در تهیه صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار، به نظر می‌رسد اطلاعات مندرج در گزارش‌های مالی این شرکت‌ها همگن‌تر بوده و قابلیت مقایسه بیشتری داشته باشند.

۳-۳-۳- قلمرو زمانی تحقیق

قلمرو زمانی تحقیق نیز یک دوره زمانی ۷ ساله از سال ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۵ می‌باشد. جامعه آماری تحقیق حاضر، کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

شرط لازم برای انجام هر تحقیقی در دسترس بودن اطلاعات است. در وضعیت کنونی ایران، اطلاعات مربوط به شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار در دسترس است. همچنین با توجه به معیارها و ضوابطی که سازمان بورس اوراق بهادار برای پذیرش، ادامه فعالیت و نحوه گزارشگری شرکت‌ها تعیین کرده است، اطلاعات مربوط به شرکت‌های عضو بورس از کیفیت بالاتری برخوردار بوده، منسجم‌تر و همگن‌تر است. بنابراین جامعه آماری تحقیق حاضر، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. قلمرو زمانی تحقیق نیز یک دوره زمانی ۷ ساله از سال ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۵ می‌باشد.

در تحقیق حاضر برای تعیین نمونه آماری، از روش حذف غربالگری استفاده خواهد شد. بدین منظور آن دسته از شرکت‌های جامعه آماری که شرایط زیر را دارا باشند به‌عنوان نمونه آماری انتخاب و مابقی حذف می‌شوند.

جدول ۱: نمونه آماری

| | |
|-----|---|
| ۵۶۱ | شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تا پایان سال ۱۳۹۵ |
| ۹۲ | شرکت‌ها با دوره مالی یکسان و منتهی به ۱۲/۲۹ باشند و تغییر سال مالی نداشته باشد. |
| ۱۴۷ | بانک داده‌های آن‌ها از سال ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۵ کامل و در دسترس نباشد. |
| ۸۲ | جزو بانک‌ها و نهادهای واسطه‌ای و ... باشد. |
| ۱۱۵ | توقف معاملاتی بیش از سه ماه اتفاق افتاده باشد |
| ۱۲۵ | شرکت‌های بورسی باقی‌مانده در جامعه آماری تحقیق |

تجزیه و تحلیل داده‌ها در دو بخش آمار توصیفی و استنباطی انجام می‌شود در بخش آمار توصیفی از شاخص‌های مرکزی میانگین و میانه و شاخص پراکندگی انحراف معیار استفاده خواهد شد؛ و در بخش آمار استنباطی از رگرسیون چند متغیره با استفاده از داده‌های ترکیبی استفاده می‌شود. انگیزه اصلی در ترکیب داده‌های مقطعی و سری زمانی، فراهم کردن استنباط و پیش‌بینی کاراتر می‌باشد. برای تحلیل داده‌های ترکیبی دو روش وجود دارد. بدین گونه که یا می‌بایست داده‌های شرکت‌های مختلف طی فصول مختلف همگن در نظر گرفته شوند که در این حالت داده‌ها باهم تلفیق^۱ می‌شوند یا این‌که داده‌ها به‌صورت تابلویی مورد استفاده قرار گیرند. برای تعیین نوع روش به‌کارگیری داده‌های ترکیبی، از آزمون F لیمر استفاده می‌شود. اگر

^۱ pooling

نتیجه آزمون F لیمر نشان دهد که ضرایب اثر مقطعی و اثر زمانی معنی دار نیست می توان تمام داده ها را با یکدیگر ترکیب کرد و به وسیله یک رگرسیون کلاسیک، تخمین پارامترها را انجام داد. در غیر این صورت، داده ها را باید به صورت تابلویی در نظر گرفت. برای تعیین نوع مدل داده های ترکیبی (مدل اثرات ثابت یا مدل اثرات تصادفی) از آزمون هاسمن استفاده می شود. بدین صورت که اگر بین جزء خطا و متغیر مستقل همبستگی وجود نداشته باشد، مدل اثرات تصادفی مناسب است در صورتی که بین آن دو همبستگی وجود داشته باشد، مدل اثرات ثابت مناسب به نظر می رسد. برای تعیین معنادار بودن مدل رگرسیون و پارامترهای حاصل از تخمین مدل رگرسیون، به ترتیب از آماره های F و t استفاده می شود. همچنین برای تجزیه و تحلیل داده ها و استخراج نتایج تحقیق، از نرم افزارهای Excel و Eviews9 استفاده می گردد.

۴- یافته ها

آمار توصیفی شامل مجموعه روش هایی است که برای جمع آوری، خلاصه کردن، طبقه بندی و توصیف حقایق عددی به کار می رود. در واقع این آمار، داده ها و اطلاعات تحقیق را توصیف می کند و طرح یا الگوی کلی از داده ها برای استفاده سریع و بهتر از آن ها به دست می دهد. در یک جمع بندی با استفاده مناسب از آمار توصیفی می توان ویژگی های یک دسته از اطلاعات را بیان کرد. پارامترهای مرکزی و پراکندگی به همین منظور به کار می روند. کارکردهای این معیارها این است که می توان خصوصیات اصلی مجموعه ای از داده ها را به صورت یک عدد بیان کنند و بدین ترتیب افزون بر آن که به فهم بهتر نتایج یک آزمون کمک می کنند، مقایسه نتایج آن آزمون را با آزمون ها و مشاهدات دیگر نیز تسهیل می نماید.

جدول ۲: آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

| نام متغیر | نماد | تعداد مشاهدات | میانگین | میانه | حداکثر | حداقل | انحراف معیار |
|---------------------------------|-----------|---------------|---------|--------|--------|--------|--------------|
| ویژگی های فردی اعضای هیئت مدیره | EQ | ۸۷۵ | ۰,۰۹۸ | ۰,۰۷۷ | ۰,۲۸۵ | ۰,۰۲۰ | ۰,۰۷۱ |
| ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده | Aute nure | ۸۷۵ | ۳,۸۵۴ | ۳ | ۱۱ | ۱ | ۲,۴۴۹ |
| اندازه شرکت | Size | ۸۷۵ | ۱۴,۰۸۲ | ۱۳,۹۳۵ | ۱۹,۰۶۶ | ۱۰,۲۲۷ | ۱,۳۵۱ |
| عمر شرکت | Age | ۸۷۵ | ۳,۵۹۶ | ۳,۷۱۴ | ۴,۱۷۴ | ۲,۴۸۵ | ۰,۳۷۱ |

در جدول (۲) برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرها، شامل میانگین، میانه، حداقل مشاهدات، حداکثر مشاهدات و انحراف معیار ارائه شده است. به‌عنوان مثال، نتایج نشان می‌دهد که در شرکت‌های مورد بررسی، میانگین اندازه شرکت ۱۴,۸۲٪ می‌باشد که با توجه به انحراف معیار (۱,۳۵۱٪) به دست آمده می‌توان گفت که نرخ رشد فروش شرکت‌های مورد بررسی از نوسان نسبتاً بالایی برخوردار است.

نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق

فرضیه اول: ویژگی‌های فردی اعضای هیئت‌مدیره بر ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده تاثیر معنادار دارد.

به‌منظور آزمون این فرضیه از نتایج تخمین مدل اول که در جدول (۲) ارائه شده، بهره گرفته شده است. با توجه به نتایج مدل اول، مقدار احتمال (سطح معناداری) F برابر ۰,۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰,۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵٪ رد می‌شود، یعنی مدل معنی‌دار است. مقدار آماره دوربین واتسون ۱,۹۰۱ می‌باشد که این مقدار، عدم وجود خودهمبستگی را نشان می‌دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد، تقریباً ۳۹,۳۱٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می‌شوند. نتایج حاصل از آماره t نشان می‌دهد که در سطح اطمینان ۹۵٪، به‌غیر از متغیر عمر شرکت، مابقی متغیرهای موجود در مدل معنی‌دار هستند.

در حالت کلی نتایج تخمین مدل اول نشان می‌دهد که ضریب متغیر ویژگی‌های فردی اعضای هیئت‌مدیره، ۰,۰۲۸۶۹۰ بوده که نشان‌دهنده تأثیر مستقیم دوره تصدی حسابرس بر کیفیت سود می‌باشد که با توجه به آماره t ، در سطح اطمینان ۹۵٪ ضریب متغیر دوره تصدی حسابرس معنی‌دار می‌باشد، با توجه به موارد فوق می‌توان فرضیه اول تحقیق را تأیید شده تلقی نمود. این امر به این معنی است که ویژگی‌های فردی اعضای هیئت‌مدیره بر ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده تأثیر مستقیم و معناداری دارد. به‌عبارت دیگر، با افزایش ویژگی‌های فردی اعضای هیئت‌مدیره، ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده نیز افزایش می‌یابد.

جدول ۴-۱۰: نتایج تخمین مدل اول تحقیق

| | | | | | |
|--|------|------|------|-----------|--------|
| $EQ = \beta_0 + \beta_1 Autenure + \beta_2 Size + \beta_3 Age + \beta_4 Growth + \beta_5 CashFlow + \varepsilon$ | | | | | |
| متغیر | نماد | ضریب | خطای | آماره t | احتمال |

| | | استاندارد | برآوردی | | |
|--------|----------|-----------|----------|----------|---------------------------------------|
| ۰ | ۴,۹۲۸۸۵۸ | ۰,۰۷۰۴۱۴ | ۰,۳۴۷۰۶۱ | C | مقدار ثابت |
| ۰,۰۰۴۴ | ۲,۸۵۵۹۹۹ | ۰,۰۱۰۰۴۵ | ۰,۰۲۸۶۹۰ | Autenure | متغیر ویژگی‌های فردی اعضای هیئت‌مدیره |
| ۰,۰۰۰۷ | ۳,۳۹۲۳۰۷ | ۰,۰۰۲۷۳۹ | ۰,۰۰۹۲۹۲ | Size | اندازه شرکت |
| ۰,۲۱۹۵ | ۱,۲۲۸۹۲۴ | ۰,۰۰۹۱۰۷ | ۰,۰۱۱۱۹۲ | Age | عمر شرکت |
| ۰,۰۰۷۴ | ۲,۶۸۵۴۱۱ | ۰,۰۸۳۴۳ | ۰,۰۲۲۴۰۴ | CashFlow | ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده |
| | | | | | ضریب تعیین تعدیل شده |
| | | | | | دوربین-واتسون |
| | | | | | آماره F |
| | | | | | احتمال (آماره F) |

۵- نتیجه گیری

هدف از تحقیق حاضر بررسی ارتباط بین ویژگی‌های فردی اعضای هیئت‌مدیره بر ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. که پس از طی مراحل مقدماتی و مرور پژوهش‌ها و تحقیقات انجام شده داخلی و خارجی و مرور نظریات مختلف در زمینه ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده، متغیر ویژگی‌های فردی و اعضای هیئت‌مدیره به تایید فرضیه‌ها پرداخت. نتیجه نشان داد که ویژگی‌های فردی اعضای هیئت‌مدیره بر ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده تاثیر معنادار معناداری دارد.

طبق نتایج بدست آمده پیشنهاد میشود که شرکت‌ها در ترکیبات هیئت‌مدیره از اعضای استفاده نمایند که سطح تحصیلات بالایی دارند تا از این طریق ضعف کنترل داخلی کاهش یابد. و همچنین پیشنهاد می‌شود با کمک نهادهای قانونی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، مدیران آن‌ها را وادار نمود تا در مورد استقرار کنترل‌های داخلی شرکت، بازنگری و دقت بیشتری نمایند و همچنین حسابرسان شرکت‌ها به بررسی سیستم کنترل‌های داخلی بپردازند تا سرمایه‌گذاران نسبت به بازده مناسب سرمایه‌گذاری‌های خود، اطمینان معقول و منطقی به دست آورند. مدل ارائه شده در این تحقیق با وجود محدودیت‌ها و قابلیت اعتماد نسبت به اطلاعات استخراج شده از بورس می‌تواند دارای نواقصی باشد، یا حداقل ایده آل نباشد، ولی بیان‌گر این

واقعیت است که اگر صحیح و دقیق وارد حوزه‌ی تحقیق شوند می‌توان با تعدیل مدل، اطلاعات بهتری را جهت کمک به تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و مدیران فراهم ساخت.

منابع

تیمورزاده، مهدی؛ یزدانی‌خداشهری، محمداقبر، تابستان ۱۳۹۵، بررسی رابطه وجود حسابرسی داخلی با حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت، مطالعات اقتصاد، مدیریت مالی و حسابداری، دوره‌ی ۲، شماره- ۲، صفحه ۲۱-۳۳.

جاوید، داریوش؛ دستگیر، محسن؛ عرب صالحی، مهدی، تابستان ۱۳۹۴، بررسی تأثیر کیفیت کنترل داخلی بر محافظه‌کاری مشروط در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، سال هفتم، شماره ۲۶، صص ۱۵۱-۱۲۵.

چهره‌بلگوری، مریم، ۱۳۹۲، ارزش‌افزوده اقتصادی تعدیل‌شده و نقدشوندگی سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه‌ی کارشناسی ارشد، دانشگاه گیلان، دانشکده ادبیات و علوم انسانی گروه مدیریت بازرگانی (مالی).

خاکی، غلامرضا، ۱۳۷۶، ارزش‌افزوده، راهی برای اندازه‌گیری بهره‌وری، تهران، نشر موسسه مطالعات و برنامه‌ریزی آموزشی.

دارابی، رؤیا؛ اسفندیاری، ابراهیم، ۱۳۸۸، رابطه بین ارزش‌افزوده اقتصادی تعدیل‌شده، سود قبل از کسر بهره و مالیات و جریان نقدی فعالیت‌های عملیاتی با ارزش بازار سهام شرکت‌های صنایع مواد غذایی پذیرفته شده در بازار اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره‌ی ۱، شماره‌ی ۱، صص ۷۵-۸۷.

مهدوی، غلامحسین؛ حسینی ازان آخاری، سید مهدی، زمستان ۱۳۸۷، بهترین معیار برای ارزیابی عملکرد مالی چیست؟ پژوهشنامه اقتصادی، شماره‌ی ۳۱، صص ۱۴۶-۱۲۱.

رضازاده، جواد، محمد محمدی و الهه عظیمی. ۱۳۹۶. بررسی تأثیر بیش اعتمادی مدیران بر ضعف کنترل‌های داخلی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه پژوهش‌های جدید در مدیریت و حسابداری ۳ (۲۴)، ۳.

Balatbat, M. Taylor, S. L, and Walter, T. S. ۲۰۰۴. Corporate governance, insider ownership and operating performance of Australian initial public offerings. Accounting and Finance Journal, ۴۴: ۳۲۸-۲۹۹

Fuerst, O. and S. H. Kang. ۲۰۰۰. Corporate Governance, Expectedoperating

- performance and pricing. Draft.
- Deakin, S. and Konzelmann, S. J. ۲۰۰۴ Learning from Enron. *Corporate Governance*, ۱۲: ۱۴۲-۱۳۴
- Bacidore, J. M. Boquist, J. A. Milbourn, T. T. Thakor, A. V. (May /June 1997). "The Search for The Best Financial Performance Measure", *Financial Analysts Journal*. PP.11-20.
- Dowdel, Th. Herda, D. Notbohm, M. (2014). Do Management Reports on Internal Control over Financial Reporting Improve Financial Reporting? *Research in Accounting Regulation*, 26: 104–109.
- Ferguson, R. Leistikow, D. (Jan. Feb.1998). "Search for the Best Financial Performance Measure". *Financial Analysts Journal*. Vol. 54, No. 1, p. 83.
- Lovata, L. M. Costigan, M. L. (2002). "Empirical Analysis of Adapter Value Added". *Management Accounting Research*, Vol. 13. p. 216.
- Makelainen, Esa. (1998). "Economic Value Added as a Management Tool". p. 36. <http://www.evanomics.com/evastudy>.
100. Xu, C. Zhou, Z. (2016). The Study of Internal Control and Over-Investment on Corporate Credit Risk. *Procedia Computer Science*, Vol. 91, Pp. 109 – 113.
- Wang, X. Gao, J. Shang, C. Lu, Q. (2016). Ownership Structure, Internal Control and Real Activity Earnings Management. *International Conference on Industrial Engineering, Management Science and Application (ICIMSA)*, pp. 1-4.