

فصل نامه تعالی منابع انسانی

دوره دوم، شماره سوم، پاییز ۱۴۰۰

صفحات ۱۱۱-۱۲۹

نوع مقاله: پژوهشی

## بررسی رابطه مشوق های مالی و سوابق شغلی و سواد مالی اعضای هیات مدیره بر ریسک غیر سیستماتیک شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر کریم نخعی<sup>۱</sup>، وحید عبداللهی\*<sup>۲</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۱۰/۲۳ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۰۱/۱۵

### چکیده

هدف این تحقیق بررسی رابطه مشوق های مالی و سوابق شغلی و سواد مالی اعضای هیات مدیره بر ریسک غیر سیستماتیک شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. از اینرو، تعداد ۱۵۷ شرکت در طی سال های ۱۳۹۴ الی ۱۳۹۸ از بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به روش غربال انتخاب شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه های تحقیق نشان می دهد که ارتباط منفی و معناداری بین مالکیت مدیریتی، حق الزحمه هیات مدیره با ریسک غیر سیستماتیک شرکت ها وجود دارد. همچنین بین سوابق شغلی اعضای هیات مدیره با ریسک غیر سیستماتیک رابطه منفی و معناداری وجود دارد ولی رابطه معناداری بین سواد مالی اعضای هیات مدیره و ریسک ویژه یافت نشد.

**واژه های کلیدی:** مالکیت مدیریتی، حق الزحمه اعضای هیات مدیره، سواد مالی، ریسک

غیر سیستماتیک

<sup>۱</sup> استادیار، گروه حسابداری، واحد بیرجند، دانشگاه آزاد اسلامی بیرجند، بیرجند، ایران

<sup>۲</sup> کارشناس ارشد حسابداری، واحد بیرجند، دانشگاه آزاد اسلامی بیرجند، بیرجند، ایران (نویسنده مسئول)

## مقدمه

در بازارهای سرمایه، مدیران باید سرمایه گذارهایی را برگزینند که ارزش تجاری شرکت افزایش یابد. در این چارچوب، اولویت ها یا ویژگیهای مدیران و صاحبان شرکت نقش یک شرکت، تحت هدایت و رهبری اعضای هیات مدیره اش اداره می شود سپس هدایت و رهبری از هیات مدیره<sup>۳</sup> به مدیر عامل و از مدیر عامل به مدیران ارشد، به منظور مدیریت و سازماندهی کارهای روزانه شرکت، انتقال داده میشود. بدین ترتیب، هیات مدیره به نمایندگی از سوی سهامداران شرکت، کار نظارت و کنترل بر شرکت را دارد. در حالی که حاکمیت شرکتی مؤثر و کارآمد مسئول تمام کسانی است که با ذینفعان ارتباط برقرار می کنند، این هیات مدیره است که در رأس امور، مسئولیت هماهنگی را بر عهده داشته و از وجود فرهنگ و فضای مناسب در سیستم اطمینان حاصل می نماید. کلید ایجاد یک حاکمیت شرکتی مؤفق، اطمینان از گسترش اصول پایداری، مسئولیت، پاسخگویی، انصاف، شفاف سازی و اثربخشی در سازمان میباشد. امروزه با بروز تغییرات مداوم در سبب ذینفعان سازمان ها و از طرفی پویای های حاکمیتی موجود در فضای کسب و کار، تغییرات گسترده ای در سطوح حاکمیتی و رهبری سازمان ها رخ داده است. هیات مدیره ها یکی از ارکان حاکمیت در سازمان های امروزی به شمار می روند که بیشتر از آنها به عنوان اهرم اجرایی اصول حاکمیتی سازمانی و مسئول نظارت و سیاست گذاری در شرکت ها یاد می شود (مایورن، ۲۰۱۹). این مجموعه از افراد (در قالب یک تیم کاری اثربخش) می بایست سلامت سازمانی را در حوزه های متنوعی همچون عملکرد مالی مناسب شرکت، قانونی بودن فعالیت ها، تناسب فرایندها و اقدامات صورت پذیرفته سازمانی با اهداف راهبردی سازمان را تضمین کنند (فاضلی، ۱۴۰۰). مهمی در انتخاب سرمایه ایفا نمی کنند. نظریه های مالی سنتی چنین عنوان می کنند که اولویتها و ویژگیهای یک تصمیم گیرنده ممکن است در انتخاب سرمایه شرکت مفید باشد. ریسک و بازده می توانند به عنوان دوروی یک سکه باشند. شرکت ها در پروژه های ریسک دار با ارزش خالص فعلی مثبت جهت افزایش ثروت سهامداران مشارکت میکنند. مثالی برای ارزش شرکت میتوان به عنوان مجموع جریان نقدی آینده با تخفیف با نرخ مناسب از بازگشت که حساب برای مشاهده ریسک می باشد در نظر گرفت. معمولاً اینگونه باب شده است که هر دو ریسک و بازده توسط مدیران در نظر گرفته می شود. این مکانیسم ها شامل هر دو مکانیزم های خارجی مانند نظارت سهامداران و مکانیسم های داخلی مانند ریسک پاداش، پاداش می باشند (کولز و همکاران، ۲۰۰۸). در هر دو زمینه ادبیات روانشناسی و اقتصادی نشان میدهد که زنان تمایل بیشتری به گریز از ریسک شرکت نسبت به مردان دارند. یک متا آنالیز از ۱۵۰ مطالعه در خصوص

---

<sup>3</sup> Board Of Director

## بررسی رابطه مشوق های مالی و سوابق شغلی و سواد مالی اعضای هیات مدیره بر ریسک غیر سیستماتیک شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

رفتار ریسک پذیری گزارش می دهد که مردان نسبت به زنان در معرض آزمون های ریسک پذیر، ریسک پذیری فکری و قمار بیشتری قرار دارند (برینز و همکاران، ۱۹۹۹).

آنجا که شروع بحران مالی سال (۲۰۰۷) در بازار جهانی نقش اطلاعات مربوط به ریسک در بازارهای مالی اهمیت و افزایش پیدا کرده است. به عنوان مثال، مطالعات (کمپل و همکاران ۲۰۱۴) نشان می دهد که ارزش اطلاعات عامل افشای ریسک توسط شرکت کنندگان خاص در بازار، در نتیجه کاهش عدم تقارن اطلاعات بین شرکت کنندگان در بازار و افشای اطلاعات ریسک می باشد. نسبت بدهی به دارایی بالاتر به معنای اتخاذ رفتار مدیریت سود بیشتر توسط مدیران است و شرکت هایی که ریسک مالی بالاتری دارند به تأخیر در افشای گزارشات سالانه تمایل دارند (عبدالهی، ۱۳۸۹). مطالعات قبلی در رابطه با افشای ریسک و رابطه آن با چندین انگیزه افشا و عوامل حاکمیت شرکتی توضیح و نشان می دهد که افشای ریسک توسط سرمایه گذاران ارزش دارد. اگر چه شواهد نشان می دهد که افشای داوطلبانه ریسک در تصمیم گیری بازار سرمایه سودمند است. علاوه بر این، تاثیر برخی از ویژگی های هیئت مدیره در افشای ریسک مهم است با توجه به تحقیقات قبلی عوامل اساسی حاکمیت شرکتی مانند استقلال هیئت مدیره و ترکیب مالکیت در نظر گرفته شده اند، در حالی که تاثیر کیفیت هیئت مدیره و جبران خسارت و ویژگی های خاص تر، مانند توانایی ها و ظرفیت های مدیریتی و غیر اجرایی مانند مشوق های مالی که علاقه مند اعضای هیئت مدیره، است ناشناخته باقی مانده است (مارتیکانن و همکاران، ۲۰۱۶).

اساسی ترین و مهمترین مکانیزیم حاکمیت شرکتی، هیات مدیره است که در ادبیات حاکمیت شرکتی و در کشورهای توسعه یافته و نوظهور بسیار به آن پرداخته شده و مورد توجه بوده است. آنچه در مبحث هیات مدیره در مرکز توجه بوده است ویژگی های آن است که ترکیب، خصوصیات، ساختار و فرایند را در بردارد. ترکیب هیات مدیره به مجموعه ای از منابع انسانی اطلاق می گردد که بر اساس تخصص، تجربه و دانش آنان در مورد مسائل سازمان، برای خلق ارزش افزوده ای جمعی برای سازمان گرد هم آمده اند (اینگلی و وان در والت، ۲۰۰۳). نکته کلیدی در ترکیب اثربخش هیات مدیره، حصول اطمینان از این امر است که افرادی صندلی های تصدی عضویت در هیات مدیره را تصاحب کنند که از مهارت، تجربه و دانش کافی به منظور تحلیل مسائل سازمان و چاره جویی برای پاسخگویی آنها برخوردار باشند. نادلر و همکارانش (۱۳۸۹) معتقدند که برای ایجاد ترکیبی بهینه در هیات مدیره و انتخاب اعضای مناسب باید سه عنصر کلیدی ویژگی های فردی، مسئولیت نمایندگی و مجموعه مهارت ها و تجارب اعضا مدنظر قرار گیرد (لگزیان و همکاران، ۱۳۹۰).

## بیان مسأله

تأثیر صلاحیت اعضای هیئت مدیره غیر اجرایی: قبل از ادبیات (خطر) افشای، شواهد از اثر تجربه اعضای هیئت مدیره، پشتکار، و بهره بلند اندیشه در این شرکت بر روی افشای ریسک از شرکت ارائه نمی دهد. با این حال، می توان انتظار داشت که این ویژگی ها تأثیر قابل توجهی در توانایی و پویایی کار هیئت مدیره دارند. از آنجا که اعتقاد بر این است که بازده سهام شرکت ها تابعی از ریسک سیستماتیک است و در تحقیقات متعددی مورد بررسی قرار گرفته است که نتایج حاصل از تحقیقات بازار سرمایه، نشان از همبستگی بالای سودمندی اطلاعات حسابداری و ارزیابی ریسک و بازده مجموعه اوراق بهادار دارد (ولک، ۲۰۰۵) در طول سال های اخیر، در بحث های عمومی و در تحقیقات دانشگاهی ترکیب تنوع در هیات مدیره به یک موضوع پرطرفدار تبدیل شده است. (پیتر و همکاران، ۲۰۱۲). هیات مدیره مهم ترین عامل در کنترل و نظارت بر مدیریت شرکت و محافظت از منافع سهامداران قلمداد می شود. (فاما و جنسن، ۱۹۸۳).

تأثیر منافع مالی شخصی اعضای هیئت مدیره غیر اجرایی: طبق مقالات فاما و جنسن (۱۹۸۳) نقش نظارت هیئت مدیره تا حد زیادی در نقش دولت است که نقش نظارت مدیران خارج نیاز به درک عمیق تر از نقش های مختلف خود و آب و برق مورد انتظار و انگیزه ها است. همچنین هرملین (۱۹۹۱) اشاره می کنند که عوامل هیئت مدیره خود، که لزوماً با منافع سهامداران در یک سطح قرار دارد نیست (کمپل و همکاران، ۲۰۱۴). بنابراین شرکت می تواند خطر ابتلا به اطلاعات سهامداران خارج از طریق افزایش افشای خطر را کاهش دهد، ارزش بازار بالاتر و کمتر فرار ثروت سهامداران افزایش می دهد. علاوه بر این، جبران خسارت مبتنی بر حقوق صاحبان سهام می تواند از منافع مدیران با کسانی که از سهامداران در نتیجه کاهش هر دو درگیری آژانس و عدم تقارن اطلاعات است باشد از این رو، انتظار می رود سهم مالکیت اعضای هیئت مدیره، در افزایش انگیزه خود را برای بهبود سطح و پوشش گزارش ریسک شرکت های بزرگ در زمان تصدی خود آورد.

لذا تحقیقات بس اندکی در مورد ریسک غیر سیستماتیک یا همان ریسک ویژه صورت گرفته است. بنابراین ضرورت و اهمیت تحقیق به منظور حفظ و پایداری حاکمیت شرکتی و دستیابی به موفقیت کسب و کار، مدیریت ریسک باید نظام مند اجرا شود. به همین دلیل، این نکته که مدیریت ریسک می باید در نگرش مدیران نسبت به کسب و کار منعکس شده و در همه ی فرایندهای کسب و کار نهادینه شده، حائز اهمیت می باشد. نقش هیات مدیره، اطمینان یافتن از این موضوع است که چرا انگیزه های مالی و صلاحیت اعضای هیات مدیره بر ریسک ویژه شرکت تأثیر می گذارد که از موارد مهم ضرورت تحقیقی جهت بررسی در شرکت های سازمان بورس اوراق بهادار تهران است. لذا با توجه به توضیحات تأثیر صلاحیت اعضای هیئت مدیره بر اثربخشی و عملکرد شرکت در زمینه های مختلف به خصوص

## بررسی رابطه مشوق های مالی و سوابق شغلی و سواد مالی اعضای هیات مدیره بر ریسک غیر سیستماتیک شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

ریسک مشخص می گردد. تجزیه و تحلیلگران مدرن منابع ریسک را به دو دسته ریسک سیستماتیک (ریسک بازار) و ریسک ویژه (ریسک غیرسیستماتیک) تقسیم بندی می کنند. ریسک سیستماتیک که مستقیماً به بازار بستگی دارد و ریسک ویژه ریسکی است که صرفاً می تواند بر دارایی (شرکت) خاصی تاثیرگذار باشد و تحت کنترل شرکت است (زاهدی و همکاران، ۱۳۹۵). زمانی که شرکت دارای نوسانات ویژه است، سرمایه گذاران بازار یا از خرید سهام آن شرکت خودداری می کنند زیرا فرض در سرمایه گذاری چنین است که سرمایه گذار ریسک گریز است و یا در قبال پذیرش ریسک، بازده اضافی طلب می کند؛ لذا مدیریت احتمال دارد برای نشان دادن وضعیت مطلوب سودآوری شرکت اقدام به مدیریت سود می نماید (می اسکندر و سینگه ۲۰۱۷۹). با توجه به توضیحات مربوط به ویژگی های اعضای هیات مدیره بر ریسک و اهمیت آن در شناسایی احتمال مدیریت سود که می تواند در مرحله سرمایه گذاران را متضرر نماید، در تحقیق حاضر در راستای تحقیق مارتیکانن و همکاران (۲۰۱۵) به بررسی تاثیر انگیزه های مالی و صلاحیت اعضای هیات مدیره بر ریسک ویژه شرکت های بورسی پرداخته می شود تا نشان داده شود که آیا رابطه مشوق های مالی و سوابق شغلی و سواد مالی اعضای هیات مدیره بر ریسک غیر سیستماتیک شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران موثر است؟

### پیشینه تحقیق

مایورن و همکاران (۲۰۱۹) در تحقیقی به بررسی تعامل ریسک سیستماتیک و بازده پرداختند. یکی از عوامل تعیین کننده بازدهی سهام شرکت ها، آگاهی از میزان ریسک شرکت ها، به ویژه ریسک سیستماتیک است. ریسک سیستماتیک با تاثیرگذاری بر میزان سودآوری و بازدهی بنگاه نقش مهمی را در تصمیم گیری های مالی ایفا می کند. پژوهش حاضر در صدد بررسی این موضوع با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم یافته در چارچوب داده های پانل شرکت های منتخب است. انتخاب این روش برای اولین بار در این موضوع از این جهت حائز اهمیت است که بازده سهام با وقفه، می تواند به عنوان عامل توضیح دهنده ای در کنار دیگر عوامل قرار گیرد. با تصریح مدل، شناخت اثر دیگر عوامل نیز دقیق تر و بدون تورش خواهد بود. همچنین به منظور رفع تورش ناشی از درون زایی متغیرهای توضیحی، تمام

<sup>9</sup> Mai Iskandar and Singh

<sup>1</sup> Martikainen

متغیرهای رگرسیونی حتی با وقفه، به عنوان متغیر ابزاری وارد مدل می شوند. متغیرهای توضیحی نیز جهت جلوگیری از ایجاد خودهمبستگی بین شاخص ها و کاهش دقت نتایج، از هر گروه نسبت های شاخص ها، یک نماینده در مدل وجود داشته باشد. نتیجه پژوهش، نشان دهنده رابطه معنی دار میان بازده سهام و بازده سهام با وقفه است که موید کارآیی روش مذکور در تصریح مدل و نتایج دقیق تر است. نتایج بدست آمده، همچنین وجود رابطه معکوس بازدهی سهام با شاخص های ریسک سیستماتیک و عدم تقارن اطلاعات و رابطه مستقیم با سود هر سهم و نسبت جریان نقد عملیاتی به دارایی را نشان می دهد. علاوه بر آن میان بازدهی سهام و شاخص های اندازه شرکت و نسبت ارزش دفتری به بازار رابطه معنی داری وجود ندارد

رامیس و همکاران (۲۰۰۸) در پژوهشی در سال ۲۰۰۵، به رابطه بین عملکرد شرکت و جنبه هایی از اصول راهبری شرکت پرداخته اند، که اساساً شامل مالکیت مدیریتی سهام، ساختار (استقلال) هیات مدیره و تعداد اعضای هیات مدیره می باشد، عملکرد شرکت در این پژوهش بر مبنای مجموع تعهدات اندازه گیری شده و از معیارهای اصول راهبری شرکتی، درصد مالکیت اعضای هیات مدیره، تعداد مدیران مستقل و تعداد اعضای هیات مدیره در نظر گرفته شده اند. نهایتاً نتایج پژوهش نشان داد که یک رابطه غیرخطی بین درصد مالکیت اعضای هیات مدیره و عملکرد شرکت وجود دارد. یک رابطه مثبت بین نسبت مدیران مستقل بیرونی در هیات مدیره و عملکرد شرکت وجود دارد و بین اندازه هیات مدیره و سطح عملکرد شرکت با در نظر گرفتن مجموع تعهدات رابطه ای وجود ندارد. مارسلو و کویروس (۲۰۱۲) عامل ریسک نقد شوندگی در بازار سهام اسپانیا را در فاصله ۱۹۹۴-۲۰۰۲ بررسی نموده اند. آنها در این تحقیق از عوامل کنترلی بازار اندازه و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار به عنوان معیار ریسک نقد شوندگی که توسط آمیهود (۲۰۰۲) پیشنهاد شده است، استفاده نموده اند. نتیجه این تحقیق نشان می دهد که عامل عدم نقد شوندگی به عنوان یکی از اجزای کلیدی قیمت گذاری دارایی ها مورد توجه قرار گیرد. نوردین و همکاران (۲۰۱۳) به بررسی تاثیر ساختار مالکیت خانوادگی و ترکیب هیئت مدیره بر شفافیت گزارشگری مالی پرداختند. از نظر آنها ابعاد شفافیت گزارشگری مالی شامل کیفیت سود برحسب کیفیت اقلام تعهدی، مفید بودن سود، صحت و میزان مدیریت سود است. آنها همبستگی مالکیت شرکتهای خانوادگی و ترکیب اعضای هیئت مدیره، با شفافیت گزارشگری مالی را بررسی کردند. یافته های آنها نشان داد که مستقل بودن در مقابل وابسته بودن اعضای هیئت مدیره - مدیره بر بهبود شفافیت شرکت تاثیر دارد. همچنین میزان استقلال اعضای هیئت مدیره به طور مثبت و معینداری با شفافیت گزارشگری اطلاعات مالی مرتبط بود. الهداب، کلچر و کیزی (۲۰۱۴) به بررسی مدیریت سود واقعی و ریسک عرضه اولیه عمومی در بریتانیا پرداختند. برای این منظور نمونه آنها شامل ۵۷۰ شرکت

## بررسی رابطه مشوق های مالی و سوابق شغلی و سواد مالی اعضای هیات مدیره بر ریسک غیر سیستماتیک شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

بریتانیایی در بازه زمانی ۱۹۹۸ تا ۲۰۰۸ بود. اقلام تعهدی اختیاری را به عنوان نماینده مدیریت سود لحاظ کردند و با استفاده از روش آماری رگرسیون پانل روابط میان متغیرهای تحقیق را آزمودند. نتایج نشان داد که یک ارتباط مثبت میان مدیریت سود و ریسک شرکت وجود داشت. زمانی دستکاری سود توسط مدیریت افزایش می یافت، ریسک شرکت را بالا می برد که این عامل بر عرضه اولیه عمومی سهام نیز تاثیر داشت و سبب کاهش تقاضا برای خرید سهام شرکت می گشت. گائو و گرینستین (۲۰۱۴) نشان دادند نوسان های کلی و سیستماتیک بازده سهام شرکت های آمریکایی، رابطه مثبت و معناداری با میزان وجه نقد نگهداری شده آنها داشت. آنان دریافتند منبع اصلی ایجاد ناطمینی در وضعیت آتی شرکت های آمریکایی، عوامل درون سازمانی بود.

چن، تی سنگ و اچسیه (۲۰۱۵) موضوع عدم اطمینان مدیریت سود واقعی و ریسک اعتباری شرکت را در میان شرکت های آمریکایی بررسی کردند. برای این منظور ۹۵۶۵ مشاهده از اوراق قرضه آمریکایی را برای بررسی انتخاب کردند. آنها با استفاده از ضریب همبستگی و روش رگرسیون چندگانه نشان دادند که نوسانات مدیریت سود به گونه ای مثبت و معنادار تحت تاثیر بازده اوراق قرضه قرار می گرفت، زمانی که متغیرهای شناخته شده اوراق قرضه تحت کنترل باشد. نتایج همچنین نشان داد که اثر مثبت نوسانات مدیریت سود با کاهش رتبه اعتباری ضعیف می شد. المانس و همکاران (۲۰۱۵) در تحقیق خود به بررسی تمرکز مالکیت و مالکیت نهادی با افشای اختیاری پرداختند؛ آنها در تحقیق خود ارتباط معنی دار و منفی بین تمرکز مالکیت (مالکیت عمده) و ارتباط معنی دار و مثبت بین مالکیت نهادی با افشای اختیاری یافته اند و همچنین هیچ ارتباط معنی داری بین مالکیت مدیریتی و افشای اختیاری مشاهده نشد. نخیلی و همکاران (۲۰۱۶) به بررسی جریان نقد آزاد و مدیریت سود و نقش تعدیل کننده حاکمیت شرکتی پرداختند. با استفاده از روش مدل سازی معادلات ساختاری و برای نمونه ای از ۲۱۱ شرکت فرانسوی در بازه زمانی ۲۰۰۱ تا ۲۰۱۰ روابط میان متغیرها را آزمودند. نتایج به گونه ای واضح نشان داد که مدیران هنگام جریان نقد آزاد رفتار فرصت طلبانه از خود نشان می دادند و ارتباط میان جریان نقد آزاد و مدیریت سود ارتباط مستقیم و معنی دار بود. نتایج همچنین نشان داد که مکانیزم های حاکمیت شرکتی مانند استقلال کمیته حسابرسی، کیفیت حسابرسی، سهامداران نهادی و مالکیت مدیریتی رفتار فرصت طلبانه مدیران را در هنگام وجود جریان نقد آزاد کاهش می داد.

مارتیکانن و همکاران (۲۰۱۶) در تحقیق خود به بررسی تاثیر مشوق های مالی (حق الزحمه سالانه و مالکیت مدیریتی اعضا) و صلاحیت و شایستگی (تجربه و دانش مالی و توانایی و سوابق شغلی) هیئت

<sup>1</sup> Chen, Tseng and Hsieh

2

<sup>1</sup> Elmanes et al

3

<sup>1</sup> Nekhili Et al

4

مدیره با افشای ریسک شرکت های فنلاندی پرداختند. نتایج نشان داد که بین مشوق های مالی و عوامل شایستگی اعضای هیئت مدیره با افشای ریسک شرکت ها رابطه معناداری وجود دارد. لیسچ و همکاران (۲۰۱۶) در پژوهش خود ارتباط بین اثربخشی کمیته حسابرسی، قدرت مدیرعامل و کیفیت کنترل داخلی را مورد بررسی قرار داد. نتایج پژوهش حاکی از آن بود زمانی که میزان قدرت مدیر پایین بود، ویژگی های اعضای کمیته حسابرسی شامل استقلال و تخصص مالی رابطه معکوسی با ضعف های سیستم کنترل داخلی داشت. در مقابل زمانی که قدرت مدیرعامل افزایش می یافت، رابطه منفی بین ویژگی های کمیته حسابرسی و ضعف در سیستم کنترل داخلی طولانی تر می شد. آدریان چنگ (۲۰۱۶) با بررسی ۲۳۶۴ شرکت در بازه زمانی ۱۹۹۱ تا ۲۰۱۱ تاثیر عملکرد اجتماعی شرکت بر سطح نگهداشت وجه نقد را از طریق سه مکانیسم ریسک ویژه، ریسک سیستماتیک و حاکمیت شرکتی مطالعه نمود و نشان داد که بین عملکرد اجتماعی و سطح نگهداشت وجه نقد ارتباط مثبت و معناداری وجود داشت. همچنین عملکرد اجتماعی از طریق مکانیسم ریسک سیستماتیک بر سطح نگهداشت وجه نقد تاثیر مثبتی داشت در حالیکه تاثیر عملکرد اجتماعی شرکت بر سطح نگهداشت وجه نقد از طریق دو مکانیسم دیگر مشاهده نشد. می اسکندر و سیگنه (۲۰۱۷) در تحقیق خود با عنوان بررسی رابطه بین ریسک ویژه و مدیریت سود تعهدی نشان دادند که بین ریسک ویژه و مدیریت سود تعهدی رابطه معنادار و مثبتی وجود داشت. همچنین نشان دادند بین نوسانات باقیمانده و اقلام تعهدی اختیاری رابطه معنادار و منفی وجود داشت. حبیب و حسن (۲۰۱۷) در پژوهشی تاثیر توانایی مدیران و راندمان سرمایه گذاری در سطح شرکت ها و چگونگی تاثیر آن در بروز خطر سقوط سهام آینده را مورد بررسی قرار دادند. نتایج تحقیق آنها نشان داد که مدیران توانمندتر نسبت به سرمایه گذاری و همچنین کنترل تاثیرات کیفیت گزار شگری مالی و دیگر مشخصه های خاص سرمایه گذاری موثر هستند. همچنین شواهد نشان داد که ریسک سقوط برای شرکت هایی با مدیران توانا تا حدود زیادی کاهش می یابد. اتردج و همکاران (۲۰۱۸) به این نتیجه رسیدند که مدیران اجرایی دارای تجربه و دانش حسابداری از این تجربه و دانش برای کاهش عدم تقارن اطلاعات در عرضه عمومی اولیه استفاده می کنند که منجر به قیمت گذاری کمتر از حد در زمان عرضه عمومی اولیه می شود. همچنین نتایج نشان داد که مدیران اجرایی با تجربه مبتنی بر حسابداری با عملکرد بهتر بلندمدت پس از عرضه عمومی اولیه عمل می کنند. هانگ (۲۰۱۸) در تحقیق خود به بررسی تغییرات ریسک سیستماتیک پس از تشکیل اولیه کمیته های حسابرسی در شرکت های پذیرفته شده بورس سهام تایوان پرداخت. نتایج نشان داد که تغییرات در ریسک سیستماتیک در نمونه شرکت های مورد بررسی ناچیز بود ولی حاکمیت شرکتی، تغییرات ریسک سیستماتیک در شرکت هایی با رشد کم را تحت تاثیر قرار می داد. به ویژه، شرکت هایی با رشد کم، با سهامداران عمده کمتر و ساختار مالکیت هرمی و یا توسط یکی

---

<sup>1</sup> Habib & Hasan

5

<sup>1</sup> Ettredge

6

<sup>1</sup> Huang

7



## بررسی رابطه مشوق های مالی و سوابق شغلی و سواد مالی اعضای هیات مدیره بر ریسک غیر سیستماتیک شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

از ۴ شرکت بزرگ، حسابرسی شده بودند، تمایل داشتند از مزایای کاهش ریسک سیستماتیک پس از تشکیل کمیته حسابرسی، بهره مند شوند. فاضلی و همکاران (۱۴۰۰) در تحقیقی به بررسی رابطه بین حضور مدیران زن و سواد مالی آنها در پیشگیری از مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. هدف این پژوهش بررسی رابطه بین حضور زنان در هیئت مدیره و مدیریت سود و تأثیر سواد مالی اعضای زن در هیات مدیره بود. برای دستیابی به هدف پژوهش از اطلاعات ۱۲۹ شرکت از تمام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، برای دوره زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶ (۱۲۹۰ سال) استفاده شد. برای تجزیه و تحلیل داده ها نیز روش رگرسیون چند متغیره به کار گرفته شده است. یافته های پژوهش نشان می دهد، بین حضور زنان در هیئت مدیره و مدیریت سود رابطه منفی معناداری وجود دارد، همچنین مدیریت سود شرکت هایی که اعضای زن هیئت مدیره در آن دارای سواد مالی هستند، از شرکت هایی که اعضای زن هیئت مدیره در آن دارای سواد مالی نیستند، بیشتر است.

سرلک و همکاران (۱۳۹۹) در تحقیقی نقش میانجی ریسک سیستماتیک در رابطه بین مسئولیت پذیری اجتماعی و نگهداشت وجه نقد را انجام دادند. امروزه با توجه به اهمیت وجه نقد در تداوم فعالیت شرکت و تأثیر خاص مسئله نمایندگی بر سهامداران، شرکت ها توجه ویژه ای بر عوامل مؤثر بر نگهداشت وجه نقد دارند. مسئولیت پذیری اجتماعی و ریسک سیستماتیک را می توان از جمله این عوامل دانست. در این پژوهش رابطه مسئولیت پذیری اجتماعی و نگهداشت وجه نقد از طریق واسطه گری ریسک سیستماتیک مورد بررسی قرار گرفته است؛ بنابراین با استفاده از داده های ترکیبی، به بررسی ۱۷۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیات بیانگر تأیید نقش میانجی ریسک سیستماتیک در رابطه بین مسئولیت پذیری اجتماعی و نگهداشت وجه نقد می باشد. به این صورت که با افزایش مسئولیت پذیری اجتماعی، ریسک سیستماتیک کاهش یافته و در نتیجه منجر به نگهداری وجه نقد کمتری خواهد شد. اخگر و همکاران (۱۳۹۷) در تحقیقی به بررسی رابطه هموار سازی سود و ریسک غیر سیستماتیک و گردش مدیرعامل پرداختند. مدیران شرکت انگیزه دارند از طریق هموار سازی سود، نوسانات سود را کاهش دهند و بر اطمینان سرمایه گذاران و تامین انتظارات آنها بیفزایند و از این طریق نگرانی جایگزینی خود را کاهش دهند. به منظور دستیابی به هدف پژوهش، تعداد ۱۸۸ شرکت از بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۴ به روش نمونه گیری حذف سیستماتیک انتخاب و در مجموع ۹۴۵ سال - شرکت جهت انجام تحلیل در نظر گرفته شد. در این راستا سه فرضیه تدوین گردید و برای آزمون فرضیه ها از دو مدل فاما و فرنچ سه عاملی برای محاسبه ریسک غیر سیستماتیک و مدل اصلی پژوهش استفاده شد. جهت آزمون فرضیه های پژوهش از روش رگرسیون لجستیک و داده های ترکیبی استفاده شد. با توجه به در نظر گرفتن سه روش اندازه گیری

برای متغیر مستقل هموار سازی سود، یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که رابطه معناداری بین هموار سازی سود و گردش مدیرعامل و همچنین بین متغیرهای ریسک غیرسیستماتیک و گردش مدیرعامل وجود ندارد. اما در بررسی فرضیه تاثیر ریسک غیرسیستماتیک بر روی رابطه هموارسازی سود و گردش مدیرعامل، رابطه مثبت و معنادار را زمانی که هموارسازی سود به روش شاخص ایکل و روش نسبت انحراف سودخالص به انحراف جریان نقد عملیاتی اندازه گیری شده است، نشان می‌دهد. نوروش و همکاران (۱۳۹۵) به بررسی رابطه بین سازوکارهای نظام راهبری شرکت و هزینه های نمایندگی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاصل از بررسی نمونه ای ۸۸ شرکت طی سالهای ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۲ بیانگر این بود که بین اعضای غیرموظف هیات مدیره و درصد مالکیت سرمایه گذاران نهادی با هزینه های نمایندگی رابطه معنادار و منفی وجود دارد. از طرفی، نتایج پژوهش آنها با فرض وجود رابطه بین نسبت بدهی شرکتهای و هزینه های نمایندگی، مطابقت نداشت.

قالیاف اصل (۱۳۹۹)، به بررسی تاثیر ساختار سرمایه (اهرم مالی) بر روی ریسک سیستماتیک ( $\beta$ ) سهام عادی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. در این تحقیق، ۲۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که در سال ۱۳۹۴، در بورس فعال و دارای هزینه بهره وام های دریافتی بودند، انتخاب و در فاصله زمان (۱۳۸۶ تا ۱۳۹۲) مورد بررسی قرار گرفت. نتایج حاصل از این تحقیق بیانگر آن بود که اهرم مالی بر ریسک سیستماتیک تاثیر مستقیم دارد یعنی با افزایش اهرم مالی (بدهی)، ریسک سیستماتیک شرکت افزایش می یابد. طاهری عابد و همکاران (۱۳۹۷) در تحقیق خود به بررسی تاثیر توانایی و دانش مالی مدیران عامل بر شفافیت گزارشگری مالی پرداختند. متغیر دانش مالی از نوع مدرک تحصیلی مدیران عامل طبق تحقیق باتواح و همکاران (۲۰۱۵) سنجیده شد. نتایج تحقیق نشان داد که توانایی مدیران عامل اثر مثبتی بر شفافیت گزارشگری مالی دارد اما این تاثیر معنادار نشد. همچنین بین دانش مالی مدیران عامل و شفافیت گزارشگری مالی رابطه معناداری مشاهده نشد. در نهایت نتایج تحقیق نشان داد که توانایی و دانش مالی مدیران عامل بصورت همزمان اثر مثبت و معناداری بر شفافیت گزارشگری مالی دارند.

توانگر و همکاران (۱۳۹۷) در تحقیق خود به بررسی ارتباط بین ویژگی های کمیته حسابرسی و کیفیت کنترل داخلی پرداخته و همچنین تاثیر تعدیل کنندگی قدرت مدیرعامل بر ارتباط آنها را مورد مطالعه قرار دادند. در نتیجه اطلاعات ۹۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به صورت تحلیل لاجیت مورد آزمون قرار گرفت. نتایج پژوهش نشان داد که از بین ویژگی های کمیته حسابرسی؛ تخصص مالی اعضا و اندازه کمیته حسابرسی با کیفیت کنترل داخلی رابطه معنادار دارد و ویژگی استقلال با متغیر وابسته رابطه معنادار نداشته است. همچنین نتایج نشان داد که قدرت مدیرعامل تنها تاثیر تعدیل کننده بر ارتباط بین اندازه کمیته حسابرسی و کیفیت کنترل داخلی دارد. جامعی و عزیزی (۱۳۹۷) در تحقیق خود به بررسی تاثیر افشاء مسئولیت های اجتماعی سازمانی بر سطح نگهداشت وجه نقد شرکت های پذیرفته شده

## بررسی رابطه مشوق های مالی و سوابق شغلی و سواد مالی اعضای هیات مدیره بر ریسک غیر سیستماتیک شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این پژوهش دو کانال ارتباطی ریسک ویژه و ریسک سیستماتیک برای تبیین نحوه تأثیر متغیر مستقل بر متغیر وابسته در نظر گرفته شد. این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ ماهیت، توصیفی - همبستگی بود. به منظور دستیابی به هدف پژوهش، تعداد ۱۲۲ شرکت از میان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۵ به روش نمونه گیری حذف سیستماتیک انتخاب و در مجموع ۹۷۶ سال - شرکت جهت انجام تحلیل در نظر گرفته شد. جهت آزمون فرضیه های پژوهش از الگوی رگرسیونی چندمتغیره و نیز داده های ترکیبی استفاده شد. یافته های پژوهش نشان داد که افشاء مسئولیت های اجتماعی سازمانی به صورت مستقیم بر سطح نگهداشت وجه نقد تأثیر مثبتی داشت. نتایج پژوهش نشان داد که هرچه سطح افشاء مسئولیت های اجتماعی سازمانی بالاتر باشد، ریسک ویژه شرکت پایین تر بود و سطح نگهداشت وجه نقد پایین تر خواهد بود و هرچه سطح افشاء مسئولیت - های اجتماعی سازمانی بالاتر باشد، ریسک سیستماتیک شرکت پایین تر بود و سطح نگهداشت وجه نقد بالاتر خواهد بود.

کیان و فقیه (۱۳۹۸) در تحقیق خود به بررسی تأثیر ویژگی های کمیته حسابرسی بر ریسک واحدهای تجاری پرداختند. بر این اساس، تأثیر دو ویژگی کمیته یعنی میزان تخصص حسابداری و استقلال کمیته حسابرسی بر ریسک شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به صورت داده های ترکیبی از سال ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۳ مورد بررسی قرار گرفت. جهت سنجش ریسک از معیار نوسان پذیری بازده سهام که از طریق الگوی ناهمسانی شرطی خودرگرسیونی تعمیم یافته اندازه گیری می شود، استفاده شد. نتایج پژوهش نشان داد که تخصص حسابداری و استقلال کمیته حسابرسی بر نوسان پذیری بازده سهام به عنوان معیار ریسک تأثیر مثبت داشتند.

اخگر و محمودی (۱۳۹۹) در تحقیق خود در درصد بررسی ارتباط هموارسازی سود، ریسک غیرسیستماتیک با گردش مدیرعامل در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بود. به منظور دستیابی به هدف پژوهش، تعداد ۱۸۸ شرکت از بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۴ به روش نمونه گیری حذف سیستماتیک انتخاب و در مجموع ۹۴۵ سال - شرکت جهت انجام تحلیل در نظر گرفته شد. در این راستا سه فرضیه تدوین گردید و برای آزمون فرضیه ها از دو مدل فاما و فرنچ سه عاملی برای محاسبه ریسک غیر سیستماتیک و مدل اصلی پژوهش استفاده شد. جهت آزمون فرضیه های پژوهش از روش رگرسیون لجستیک و داده های ترکیبی استفاده شد. با توجه به در نظر گرفتن سه روش اندازه گیری برای متغیر مستقل هموارسازی سود، یافته های پژوهش نشان داد که رابطه معناداری بین هموارسازی سود و گردش مدیرعامل و همچنین بین متغیرهای ریسک غیر سیستماتیک و گردش مدیرعامل وجود نداشت اما در بررسی فرضیه تأثیر ریسک غیر سیستماتیک بر

روی رابطه هموار سازی سود و گردش مدیرعامل، رابطه مثبت و معنادار را زمانی که هموار سازی سود به روش شاخص ایکل و روش نسبت انحراف سودخالص به انحراف جریان نقد عملیاتی اندازه گیری شده بود، نشان می داد.

## فرضیه های تحقیق

### فرضیه اصلی

بین مشوق های مالی و سوابق شغلی و سواد مالی اعضای هیات مدیره بر ریسک غیر سیستماتیک شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

### فرضیه های فرعی

بین مالکیت مدیریتی اعضای هیئت مدیره و ریسک غیر سیستماتیک رابطه وجود دارد.

بین حق الزحمه اعضای هیئت مدیره و ریسک غیر سیستماتیک رابطه وجود دارد.

بین سوابق شغلی اعضای هیئت مدیره و ریسک غیر سیستماتیک رابطه وجود دارد.

بین سواد مالی اعضای هیئت مدیره و ریسک غیر سیستماتیک رابطه وجود دارد.

### روش تحقیق

این تحقیق از نظر هدف، تحقیق کاربردی محسوب می گردد و نتایج حاصل به دست محققین تجربی و کاربردی مورد استفاده قرار می گیرد و از لحاظ روش تحقیق جزء تحقیقات توصیفی محسوب می شود و در زمره تحقیقات شبه تجربی قرار می گیرد. و برای تجزیه و تحلیل داده های تحقیق از روش های آمار توصیفی و استنباطی استفاده می گردد. برای آزمون فرضیات از روش های اقتصادسنجی و آماری رگرسیون چندمتغیره بکار گرفته شده در نرم افزار stata استفاده شده است.

### متغیرهای تحقیق و چگونگی محاسبه آن

در جدول شماره (۱) متغیرهای تحقیق حاضر و نحوه اندازه گیری آنها آورده شده است.

جدول شماره (۱): متغیرهای تحقیق و نحوه اندازه گیری آنها

نام متغیر	نماد متغیر	نوع متغیر	نحوه اندازه گیری
ریسک غیر سیستماتیک	IV	وابسته	پسماند مدل سه عاملی فاما و فرنچ (۱۹۹۳) بنا به شرح توضیحات (۳ - ۱)
مالکیت مدیریتی	IM	مستقل	مشابه پژوهش های حساس یگانه و همکاران (۱۳۸۷)، لیپمن و لیپمن (۲۰۰۶) به صورت درصد سهام نگهداری شده توسط اعضای هیأت مدیره محاسبه شده است.

بررسی رابطه مشوق های مالی و سوابق شغلی و سواد مالی اعضای هیات مدیره بر ریسک غیر سیستماتیک شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

لگاریتم متوسط حقوق اعضای هیات مدیره از طریق پرداخت سالانه حقوق شرکت در هیات مدیره است (نیکبخت و همکاران، ۱۳۹۵).		PINED	حق الزحمه اعضا
اگر اکثر اعضای هیات مدیره، سوابق شغلی بیشتر از ۱۰ سال داشته باشند ۱ در غیر اینصورت صفر (سلیمانی امیری و همکاران، ۱۳۹۳).		Employment	سوابق شغلی
تعداد اعضای هیات مدیره که دارای دانش مالی شامل رشته های حسابداری، مدیریت، اقتصاد و بانکداری می باشند (سلیمانی امیری و همکاران، ۱۳۹۳).		Financial knowledge	سواد مالی
متغیر ساختگی است که اگر شرکت تکنولوژی پیشرفته ای داشته باشد، ۱ در غیر اینصورت ۰ است (مارتیکانن و همکاران، ۲۰۱۵)	کنترلی	HtechH	صنایع پیشرفته
لگاریتم طبیعی کل دارایی ها		SIZE	اندازه شرکت
نسبت سود خالص قبل از مالیات به مجموع دارایی ها		ROA	بازده دارایی ها
نسبت مجموع بدهی ها به مجموع دارایی ها		LEV	اهرم مالی

### آمار استنباطی تحقیق

#### آزمون فرضیه اول فرعی تحقیق

فرضیه اول فرعی تحقیق عبارتند از: " بین مالکیت مدیریتی اعضای هیات مدیره و ریسک غیر سیستماتیک رابطه وجود دارد."

مدل ارائه شده مربوط به فرضیه اول تحقیق به شرح مدل (۱) می باشد:

$$IV_{it} = \beta_0 + \beta_1 IM_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 Htech_{it} + \varepsilon_{it} \quad 1$$

جدول شماره (۲): نتایج برازش مدل فرضیه اول فرعی تحقیق (متغیر وابسته: ریسک غیر سیستماتیک)

متغیرها	نماد	ضرایب متغیرها	آماره t	سطح معناداری آزمون	نتیجه در مدل
ضریب ثابت	CONS	-۰/۱	-۴,۱۵	۰,۰۰	منفی و معنادار است
مالکیت مدیریتی	IM	-۲,۰۷	۶,۴۴	۰,۰۰	منفی و معنادار است
ویژگی صنایع پیشرفته	HtechH	۰,۱۲	۲,۵۲	۰,۰۱۲	مثبت و معنادار است
بازده دارایی ها	Roa	۰,۰۱	-۱۱,۰۴	۰,۰۰	مثبت و معنادار است
اهرم مالی	LEV	۰,۰۹	۵,۳۱	۰,۰۲	مثبت و معنادار است
اندازه شرکت	Size	۰,۰۱	-۰,۵۵	۰,۵۸	معنادار نیست
ضریب تعیین مدل		۰/۴۲			
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۴۱			
آماره F		۱۲/۷۶			
Vif	۱/۳۹	عدم وجود هم خطی متغیرها			

سطح معنی داری	۰/۰۰۰	معنادار بودن مدل تأیید می‌شود.
---------------	-------	--------------------------------

مالکیت مدیریتی و ریسک غیرسیستماتیک رابطه منفی و معناداری دارند، چراکه دارای سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ و ضریب منفی در مدل برازش فرضیه اول تحقیق حاضر می باشد، بنابراین، رابطه بین این متغیر، از لحاظ آماری معنادار است؛ ضریب منفی مالکیت مدیریتی، بیانگر وجود تاثیر هیئت مدیره در کاهش ریسک تجارت و تایید فرضیه نمایندگی می باشد. همچنین ضریب ثابت مدل دارای رابطه منفی و معناداری با ریسک ویژه است ولی متغیرهای ویژگی صنایع پیشرفته، بازده دارایی ها و اهرم مالی دارای رابطه مثبت و معناداری با ریسک ویژه هستند؛ چراکه دارای سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ و ضریب مثبت در مدل برازش تحقیق حاضر می باشد. از آنجا که متغیر اندازه شرکت در مدل برازش شده فرضیه اول تحقیق دارای سطح معناداری بالاتر از ۰/۰۵ می باشند، لذا رابطه معناداری با ریسک ویژه ندارد.

### آزمون فرضیه دوم فرعی تحقیق

فرضیه دوم فرعی تحقیق عبارتند از: " بین حق الزحمه اعضای هیئت مدیره و ریسک غیرسیستماتیک رابطه وجود دارد."

مدل ارائه شده مربوط به فرضیه دوم فرعی تحقیق به شرح مدل (۲) می باشد:

$$IV_{it} = \beta_0 + \beta_1 PINED_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 Htech_{it} + \varepsilon_{it} \quad 2$$

جدول شماره (۳): نتایج برازش مدل فرضیه دوم فرعی تحقیق (متغیر وابسته: ریسک غیرسیستماتیک)

متغیرها	نماد	ضرایب متغیرها	آماره t	سطح معناداری آزمون	نتیجه در مدل
ضریب ثابت	CONS	-۱/۴	-۵,۱۲	۰,۰۱	منفی و معنادار است
حق الزحمه اعضای هیئت مدیره	PINED	-۳,۲۴	۳,۵۲	۰,۰۳	منفی و معنادار است
ویژگی صنایع پیشرفته	Htech	۱,۰۲	۱۱,۰۶	۰,۰۰	مثبت و معنادار است
بازده دارایی ها	Roa	۰,۱۳	-۲,۵۴	۰,۰۰	مثبت و معنادار است
اهرم مالی	LEV	۰,۵	۷,۳۱	۰,۰۲	مثبت و معنادار است
اندازه شرکت	Size	۰,۲۳	-۱,۰۲	۰,۰۷	معنادار نیست
ضریب تعیین مدل				۰/۳۷	
ضریب تعیین تعدیل شده				۰/۳۶	
آماره F				۳۱/۰۲	
Vif	۱/۳۵			عدم وجود هم خطی متغیرها	
سطح معنی داری	۰/۰۰۱			معنادار بودن مدل تأیید می‌شود.	

حق الزحمه اعضای هیئت مدیره و ریسک غیرسیستماتیک رابطه منفی و معناداری دارند، چراکه دارای سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ و ضریب منفی در مدل برازش فرضیه دوم فرعی تحقیق حاضر می باشد، بنابراین، رابطه بین این متغیر، از لحاظ آماری معنادار است؛ نتایج به تفصیل در فصل پنجم تفسیر می گردد. همچنین ضریب ثابت مدل دارای رابطه منفی و معناداری با ریسک ویژه است ولی متغیرهای ویژگی صنایع پیشرفته، بازده دارایی ها و اهرم مالی دارای رابطه مثبت و معناداری با ریسک غیرسیستماتیک هستند؛ چراکه دارای سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ و ضریب مثبت در مدل برازش تحقیق حاضر می باشد. از آنجا

بررسی رابطه مشوق های مالی و سوابق شغلی و سواد مالی اعضای هیات مدیره بر ریسک غیر سیستماتیک شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

که متغیر اندازه شرکت در مدل برازش شده فرضیه دوم تحقیق دارای سطح معناداری بالاتر از ۰/۰۵ می باشند، لذا رابطه معناداری با ریسک غیر سیستماتیک ندارد.

### آزمون فرضیه سوم فرعی تحقیق

فرضیه سوم فرعی تحقیق عبارتند از: " بین سوابق شغلی اعضای هیئت مدیره و ریسک غیر سیستماتیک رابطه وجود دارد "

مدل ارائه شده مربوط به فرضیه سوم فرعی تحقیق به شرح مدل (۳) می باشد:

$$IV_{it} = \beta_0 + \beta_1 Employment_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 Htech_{it} + \varepsilon_{it} \quad 3$$

جدول شماره (۴): نتایج برازش مدل فرضیه سوم فرعی تحقیق (متغیر وابسته: ریسک غیر سیستماتیک)

متغیرها	نماد	ضرایب متغیرها	آماره t	سطح معناداری آزمون	نتیجه در مدل
ضریب ثابت	CONS	-۰/۲۱	۴,۳۶	۰,۰۰	منفی و معنادار است
سوابق شغلی اعضای هیئت مدیره	Employment	-۱,۳۲	۵,۱۰	۰,۰۰۱	منفی و معنادار است
ویژگی صنایع پیشرفته	Htech	۰,۷	۸,۵	۰,۰۲	مثبت و معنادار است
بازده دارایی ها	Roa	۲,۰۳	-۶,۵۴	۰,۰۰	مثبت و معنادار است
اهرم مالی	LEV	۱,۰۲	۹,۲۵	۰,۰۱	مثبت و معنادار است
اندازه شرکت	Size	۰,۲۳	-۰,۵۱	۰,۰۷	معنادار نیست
ضریب تعیین مدل		۰/۴۴			
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۴۳			
آماره F		۱۵/۳			
Vif	۲/۱۸	عدم وجود هم خطی متغیرها			
سطح معنی داری	۰/۰۰	معنادار بودن مدل تأیید می شود.			

سوابق شغلی اعضای هیئت مدیره و ریسک غیر سیستماتیک رابطه منفی و معناداری دارند، چرا که دارای سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ و ضریب منفی در مدل برازش فرضیه سوم فرعی تحقیق حاضر می باشند، بنابراین، رابطه بین این متغیر، از لحاظ آماری معنادار است؛ ضریب منفی سوابق شغلی اعضای هیئت مدیره نشان می دهد هر چه تعداد اعضا با سوابق شغلی بیش تر از ۱۰ سال در هیئت مدیره افزایش یابد، ریسک ویژه شرکت کاهش می یابد. نتایج به تفصیل در فصل پنجم تحقیق تفسیر می گردد. همچنین ضریب ثابت مدل دارای رابطه منفی و معناداری با ریسک غیر سیستماتیک است ولی متغیرهای ویژگی صنایع پیشرفته، بازده دارایی ها و اهرم مالی دارای رابطه مثبت و معناداری با ریسک ویژه هستند؛ چرا که دارای سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ و ضریب مثبت در مدل برازش تحقیق حاضر هستند. از آنجا که متغیر

اندازه شرکت در مدل برازش شده فرضیه سوم تحقیق دارای سطح معناداری بالاتر از ۰/۰۵ می باشد، لذا رابطه معناداری با ریسک غیرسیستماتیک ندارد.

### آزمون فرضیه چهارم فرعی تحقیق

فرضیه سوم فرعی تحقیق عبارتند از: " بین سواد مالی اعضای هیئت مدیره و ریسک غیر سیستماتیک رابطه وجود دارد "

مدل ارائه شده مربوط به فرضیه چهارم فرعی تحقیق به شرح مدل (۴) می باشد:

$$IV_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Financial knowledge}_{it} + \beta_2 \text{Size}_{it} + \beta_3 \text{Lev}_{it} + \beta_4 \text{ROA}_{it} + \beta_5 \text{Htech}_{it} + \varepsilon_{it} \quad 4$$

جدول شماره (۵): نتایج برازش مدل فرضیه چهارم فرعی تحقیق (متغیر وابسته: ریسک ویژه)

متغیرها	نماد	ضرایب متغیرها	آماره t	سطح معناداری آزمون	نتیجه در مدل
ضریب ثابت	CONS	-۱/۰۴	-۶,۵۱	۰,۰۱	منفی و معنادار است
سواد مالی اعضای هیئت مدیره	Financial knowledge	-۰,۵۲	۰,۱۵	۰,۰۷	معنادار نیست
ویژگی صنایع پیشرفته	Htech	۱,۲	۲,۵	۰,۰۰	مثبت و معنادار است
بازده دارایی ها	Roa	۲,۰۳	-۴,۲۲	۰,۰۱	مثبت و معنادار است
اهرم مالی	LEV	۰,۳	۶,۰۲	۰,۰۰	مثبت و معنادار است
اندازه شرکت	Size	۰,۶	۱,۵۴	۰,۶۳	معنادار نیست
ضریب تعیین مدل		۰/۲۶			
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۲۵			
آماره F		۳۲/۰۱			
Vif	۱/۲۵	عدم وجود هم خطی متغیرها			
سطح معنی داری	۰/۰۰	معنادار بودن مدل تأیید می شود.			

سواد مالی اعضای هیئت مدیره و ریسک غیر سیستماتیک رابطه معناداری ندارند، چراکه دارای سطح معناداری بیشتر از ۰/۰۵ در مدل برازش فرضیه چهارم فرعی تحقیق حاضر می باشند، بنابراین، رابطه بین این متغیر، از لحاظ آماری معنادار نیست؛ عدم رابطه سواد مالی با ریسک غیر سیستماتیک نشان از ماهیت این نوع ریسک دارد که در فصل پنجم تحقیق به تفصیل مورد بررسی قرار می گیرد. همچنین ضریب ثابت مدل دارای رابطه منفی و معناداری با ریسک غیر سیستماتیک است ولی متغیرهای ویژگی صنایع پیشرفته، بازده دارایی ها و اهرم مالی دارای رابطه مثبت و معناداری با ریسک ویژه هستند؛ چراکه دارای سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ و ضریب مثبت در مدل برازش تحقیق حاضر هستند. از آنجا که متغیر اندازه شرکت در مدل برازش شده فرضیه چهارم تحقیق دارای سطح معناداری بالاتر از ۰/۰۵ می باشد، لذا رابطه معناداری با ریسک غیر سیستماتیک ندارد.



## بررسی رابطه مشوق های مالی و سوابق شغلی و سواد مالی اعضای هیات مدیره بر ریسک غیر سیستماتیک شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

در بررسی ارتباط بین مشوق های مالی و سوابق شغلی و سواد مالی با ریسک غیر سیستماتیک رابطه منفی و معنادار بین مشوق های مالی اعضای هیئت مدیره و ریسک غیر سیستماتیک بدست آمد. لذا هر چه مالکیت مدیریتی در شرکت افزایش یابد، ریسک غیر سیستماتیک کاهش می یابد و همینطور هر چه حق الزحمه اعضای هیئت مدیره در شرکت افزایش یابد، ریسک غیر سیستماتیک کاهش می یابد. هر چه درصد سهام نگهداری شده توسط اعضای هیأت مدیره افزایش یابد بنا به فرضیه نمایندگی، هیئت مدیره درصدد برخواهند آمد که در جهت سود بیشتر شرکت تلاش نمایند، از اینرو با مدیریت کارا تر و برنامه ریزی های بیشتر مواردی که احتمال دارد برای شرکت ریسک پذیر باشد و تداوم فعالیت شرکت را به خطر بیندازد، کاهش خواهند داد. ریسک ویژه همان ریسک غیر سیستماتیک شرکت است که تحت کنترل شرکت می باشد یعنی می توان با برنامه ریزی صحیح از احتمال بالفعل شدن آنها جلوگیری به عمل آورد و از آنجا که درصد بیشتر سهام توسط اعضای هیئت مدیره نگهداری می گردند، لذا معقول به نظر می رسد که در چنین شرکت هایی ریسک کمتری از جانب شرکت مشاهده گردد. با توجه به رابطه منفی و معنادار بین حق الزحمه اعضای هیئت مدیره با ریسک غیر سیستماتیک به دولت و همچنین سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می شود تا شرایط و محیط مناسب را برای انجام سرمایه گذاری های سهامداران در ارتباط با اطلاع داشتن از حق الزحمه اعضا مهیا گردد، به عبارتی اطلاعات مربوط به حقوق پرداختی به اعضای هیئت مدیره داشته باشند تا سهامداران از نتایج سرمایه گذاری بهتری برخوردار گردیده و از ریسک کمتری در سرمایه گذاری بهره مند گردند. داشتن رابطه معنادار بین سوابق شغلی اعضای هیئت مدیره و ریسک غیر سیستماتیک و نداشتن رابطه معنادار بین سواد مالی اعضای هیئت مدیره و ریسک غیر سیستماتیک در شرکت های نمونه مورد بررسی نشان از نوع ماهیت ریسک مورد بررسی دارد. چراکه ریسک ویژه تحت کنترل شرکت می باشد که می تواند توسط شرکت تعدیل یابد و از آنجا که شرایط محیط کسب و کار در ایران بسیار پرنوسان بوده و افرادی می توانند در این گود با سربلندی خارج گردند که تجربه بیشتری در زمینه فعالیت داشته باشند. زمانی که شرکت با ریسک حاصل از نکول مطالبات مواجه گردد، اعضای می توانند بهتر مدیریت کنند و شرکت را از این ریسک نجات دهند که با استمداد از سابقه کاری خود راهی به عنوان مثال افزایش تعاملات سالم با افراد بدهکار به شرکت و جلب نظر آنها، پیدا کنند تا بدین وسیله ریسک حاصل از نکول مطالبات کاهش یابد تا اینکه از دانش مالی خود بهره بگیرند. اگرچه در این زمینه ها در بازار کسب و کار ایران، دانش مالی کارایی چندانی ندارند و پروسه و فرآیند طولانی دادگاه را برمی گزینند. چراکه علاوه بر طولانی بودن مدت پاسخگویی دادگاه به شکایات، این تدابیر می تواند برای شرکت هزینه بر باشد تا جایی که منفعت بر هزینه ارجحیت نداشته باشد و چنین تدابیر کاهش ریسکی توجیه اقتصادی برای شرکت نداشته باشد. با توجه به توضیحات ملموس بیان شده می توان چنین استنباط کرد در محیط کسب و کار ایران، سابقه شغلی به مراتب جواب بهتری نسبت به سواد مالی در روبرو شدن با خطرات و ریسک های شرکت دارد. با توجه به رابطه منفی و معنادار بین سوابق شغلی اعضای هیات مدیره با ریسک غیر سیستماتیک به دولت و همچنین سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می شود تا شرایط و محیط مناسب را برای انجام سرمایه گذاری های سهامداران در ارتباط با

اطلاع داشتن از سوابق شغلی ایشان فراهم نمایند تا سهامداران از سرمایه گذاری متضرر نشوند و بتوانند تصمیمات مالی صحیح تر همراه با ریسک کمتر انجام دهند

## منابع

۱. اخگر، محمدمید؛ محمودی، زهرا. (۱۳۹۷). بررسی رابطه هموارسازی سود، ریسک غیرسیستماتیک و گردش مدیرعامل، دانش حسابداری مالی، دوره ۵، شماره ۴، پیاپی ۱۹، صص ۱۹۳-۲۲۴.
۲. آیین نامه نظام راهبری شرکتی (۱۳۸۶). تهران: مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی. سازمان بورس و اوراق بهادار تهران. مجله بورس، شماره ۵۲.
۳. ثقفی، ع. ، و صفرزاده، م. (۱۳۹۰). کیفیت سود و ویژگی های هیات مدیره. تحلیل تجربی، دانش حسابداری، شماره ۴۴، صص ۷۳-۹۴.
۴. حاجیها، ز ، و ا، ح. (۱۳۹۲). بررسی تأثیر ویژگی های هیات مدیره بر ساختار سرسید بدهی شرکت. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، سال ۶، شماره ۱۷.
۵. حساس یگانه، ی.، و باغومیان، ر. (۱۳۸۵). نقش هیات مدیره در حاکمیت شرکتی (قسمت دوم). ماهنامه حسابداری، سال ۲۱، شماره ۱۷۴، صص ۳۳-۶۵.
۶. دستگیر، م، و رستگار، م. (۱۳۹۱). بررسی رابطه بین کیفیت سود (پایداری سود)، اندازه اقلام تعهدی و بازده سهام با کیفیت اقلام تعهدی ، پژوهش های حسابداری مالی دوره ۳، ش ۱، صص ۱-۱۰.
۷. دیانتی دیلمی، ز.، ملک محمدی، ه. (۱۳۹۲). بررسی تأثیر ویژگی های نظام راهبری شرکت بر کیفیت اطلاعات مالی شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابداری. سال چهارم. شماره ۱۳. صص ۱۵۱-۱۷۰.
۸. صدیقیان، ا. (۱۳۸۸). اثر ساختار مالکیت و هیات مدیره به عنوان مکانیزم های حاکمیت شرکتی بر ارزش شرکت ها. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده مدیریت و اقتصاد دانشگاه صنعتی شریف تهران.
۹. طالب نیا، ق.، و کیلی فرد، ح.، عرب مازار، ع. و صمدی لرگانی، م. (۱۳۹۰). بررسی تاثیر گزارشگری مالیاتی بر شفافیت گزارشگری مالی. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی. سال سوم. شماره ۹. صص ۶۷-۸۳.
۱۰. مشایخ، ش.، و اسماعیلی، م. (۱۳۸۵). بررسی رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه های اصول راهبری در شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران. بررسی های حسابداری و حسابرس، ش ۴۵، صص ۲۵-۴۵.

11. Alam, A., & Shah, S. Z. A. (2013). Corporate Governance and its Impact on Firm Risk, International Journal of Management, Economics and Social Sciences, Vol. 2(2), pp.76-98.
12. Chang, J., and Sun, C. (2008). The Relation between Earning Information, Earnings Management and Corporate Governance in the Pre – and post –Sox Periods. Working Paper. SSRN.

13. Dimitropoulos, P. E. and D. Asteriou (2010). The Effect of Board Composition on the Informativeness and Quality of Annual Earnings: Empirical Evidence from Greece. *Research in International Business and Finance*, 24 , 190 –205 .
14. Ettredge, M., Li, C., Wang, Q., & Xu, Y. (2018). Executive Director Financial Expertise and IPO Performance. Working Paper, University of Kansas.
15. Garcia – Ramos, R. and Garcia – Olalla, M., (2011). Board characteristics and firm performance in public founder – and nonfounder – led family businesses, *Journal of family Business Strategy*, pp 220- 231.
16. Habib, A., & Hasan, M. M. (2017). Managerial ability, investment efficiency and stock price crash risk. *Research in International Business and Finance*, 42: 262-274.
17. Maureen, I. M. and Liu, W. and Jun, W., (2014). Board Structure: An Empirical Study of Firms in Anglo-American Governance Environments, *Managerial Finance*, Forthcoming.
18. Mayoral, J., and Sanchez – Segura, A., (2008). Corporate governance and earning quality: Evidence from Spanish companies, *PC – SAR*, vol 11, No 1, pp 67 – 100.
19. Salewski, M., & Zulchb, H. (2012). The Association Between Corporate Social Responsibility and Earning Quality. *The Accounting Review*, <http://ssrn.com>.