



مقاله پژوهشی

## ویژگی های هیئت مدیره، ریسک عملیاتی و ریسک پذیری شرکت

زکيه خسروانی مهر\* دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه پیام نور  
تهران غرب، تهران، ایران.

### چکیده

### اطلاعات مقاله

ریسک پذیری شرکت ها به دلیل بحران مالی جهانی در چند سال گذشته توجه عمومی، قانونگذاران و دانشگاهیان را به خود جلب کرده است. سطح ریسک پذیری شرکت نشان می دهد که آیا مدیران یک پروژه پرخطر را انتخاب می کنند یا خیر. سطح بالاتر ریسک پذیری به این معنی است که مدیران سرمایه گذاری های مخاطره آمیز اما افزایش دهنده ارزش را ترجیح می دهند که باعث پیشرفت فناوری تولید می شود. انگیزه هایی برای افزایش ریسک پذیری شرکتی با انجام سرمایه گذاری های مخاطره آمیز دارند، بنابراین، این مقاله باهدف بررسی این موضوع از منظر حاکمیت هیئت مدیره بر ویژگی های هیئت مدیره با ریسک عملیاتی و ریسک پذیری شرکت مورد بحث قرار می گیرد. روش گردآوری داده ها، روش اسناد کاوی و مراجعه به بانک های اطلاعاتی و روش تحلیل داده ها از نوع استنباطی می باشد و نرم افزار به کاررفته برای آماده سازی داده ها و تخمین الگوها، ایویوز است. جهت آزمون فرضیه های پژوهش از الگوی داده های ترکیبی استفاده شد. جامعه آماری پژوهش، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که با نمونه گیری حذف سامانمند، تعداد ۱۳۶ شرکت در بازه زمانی سال های ۱۳۹۵ الی ۱۴۰۱ انتخاب و بررسی شدند. یافته های پژوهش نشان دهنده این است که بین اندازه هیئت مدیره و ریسک پذیری شرکت رابطه وجود ندارد. همچنین بین ریسک پذیری شرکت و استقلال هیئت مدیره رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد و بین دوگانگی مدیرعامل و ریسک پذیری شرکت رابطه معکوس و معناداری وجود دارد. بین استقلال هیئت مدیره و ریسک عملیاتی شرکت رابطه معکوس و معناداری وجود دارد. همچنین بین اندازه هیئت مدیره و ریسک عملیاتی شرکت رابطه معناداری وجود ندارد. بین دوگانگی مدیرعامل و ریسک عملیاتی شرکت رابطه معناداری وجود ندارد.

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۴/۲۱

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۶/۲۱

شماره صفحات: ۷۳-۸۷

از دستگاه خود برای اسکن و خواندن

مقاله به صورت آنلاین استفاده کنید



واژگان کلیدی: ریسک

عملیاتی، ریسک پذیری، استقلال هیئت مدیره، دوگانگی مدیرعامل، اندازه هیئت مدیره.

استناد: خسروانی مهر، زکيه. (۱۴۰۲). ویژگی های هیئت مدیره، ریسک عملیاتی و ریسک پذیری شرکت. مدیریت بازرگانی و علم اطلاعات،

سال ۲، شماره ۲، صص ۷۳-۸۷

## مقدمه

بخش مالی یکی از صنایعی است که حکمرانی به دلیل نقش آن در اقتصاد اهمیت یافته است. ادبیات موجود نشانه‌ای از اثرات مثبت بخش مالی در افزایش رشد اقتصادی از طریق تخصیص منابع کارآمدتر و مؤثرتر ارائه می‌دهد، هیئت مدیره شرکت‌ها به‌عنوان بازیگران کلیدی در بخش مالی، با بسیج منابع و تخصیص آن‌ها به منابع کارآمد و مؤثر، نقش‌های دگرگون‌کننده‌ای را در فرآیند کمک به رشد اقتصادی ایفا می‌کنند. در طول دو دهه گذشته، اهمیت ویژگی‌های هیئت‌مدیره در تحقیقات مالی موردتوجه زیادی قرار گرفته است (اساری و همکاران، ۲۰۲۳). سیاست‌های ریسک‌پذیری شرکت‌ها در نهایت به هیئت‌مدیره شرکت بستگی دارد. به همین دلیل، مطالعات در مورد رابطه بین مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی و ریسک‌نکول در سال‌های اخیر چندین برابر شده است (حیب و همکاران، 2020).

هیئت‌مدیره شرکت‌های مالی، به‌عنوان کسانی که مسئول نظارت بر مدیریت کسب‌وکار و همچنین ارائه مشاوره هستند، از آن زمان به شدت با چالش مواجه شده‌اند. برخی از مطالعات استدلال می‌کنند که بخشی از مشکلات را می‌توان به ضعف در ساختارهای حاکمیت شرکتی نسبت داد که عدم نظارت بر ریسک‌پذیری شرکت‌ها است. علاوه بر این، تنظیم‌کننده‌های اروپایی بر ریسک‌هایی که شرکت‌ها متحمل می‌شود تمرکز کرده‌اند (گارسیا و همکاران، ۲۰۲۱).

هدف این پژوهش، از طریق تحقیقات تجربی، کمک به ادبیات نوظهوری است که تأثیر ویژگی‌های هیئت‌مدیره را بر ریسک‌پذیری شرکت‌ها را بررسی می‌کند. این مطالعه کمک‌های مهمی به ادبیات می‌کند. اول، با تمرکز بر ویژگی‌های هیئت‌مدیره، نقش آن را در تصمیمات و عملکرد شرکت بررسی می‌نماید. دوم، بازخورد تصمیمات هیئت‌مدیره که می‌تواند راهبری شرکت را بهبود بخشد و ریسک‌پذیری شرکت را تعدیل نماید.

با توجه به بحران‌های اخیر در سطح جهان و همچنین کشور، اهمیت ویژگی هیئت‌مدیره و ریسک‌پذیری برای شرکت دوچندان شده است، قانون‌گذاران نیز در راستای مدیریت ریسک در تحول اقتصادی به آن توجه ویژه‌ای دارند. لذا هدف پژوهش حاضر بررسی ارتباط بین ویژگی‌های هیئت‌مدیره، اعتبار تجاری و ریسک‌پذیری شرکت می‌باشد.

## ادبیات تحقیق

### مبانی نظری پژوهش

سرمایه هیئت‌مدیره باعث به دست آوردن، استقرار و حسابداری منابع به نفع ذینفعان خود، توانایی پایبندی به دستورالعمل‌های از پیش تعیین شده می‌شود. شرکت‌ها باید بدانند که چه مزیت‌های رقابتی دارند و چه شایستگی‌هایی را برای حفظ این مزایا باید پرورش دهند. شایستگی‌ها توسط دانش پشتیبانی می‌شوند. شرکت‌هایی که به دنبال توسعه شایستگی‌های خود هستند باید دارایی‌های نامشهود خود را شناسایی و مدیریت کنند که این دارایی‌ها به تصمیمات تأمین مالی و عملکرد شرکت کمک می‌کنند و امکان افزایش ثروت را فراهم می‌کنند (دوهو، ۲۰۲۰).

مطابق با دیدگاه مبتنی بر منابع، یک کارکرد ضروری هیئت‌مدیره شرکت، تهیه منابع است و مستقیماً با عملکرد شرکت مرتبط است. هیئت‌مدیره شرکت تمایل دارند، با نوآوری و خلق ارزش گام در مسیر رقابت بین شرکت‌ها گام بردارند. اندازه هیئت‌مدیره شرکت مهم است و هیئت‌مدیره‌های بزرگ‌تر در بیشتر موارد شامل تعدادی از افراد با تخصص‌های متنوع، سوابق آموزشی و حرفه‌ای متنوع، توانایی‌ها و مهارت‌هایی است که مهارت‌های هیئت‌مدیره را افزایش می‌دهد، بزرگی اندازه هیئت‌مدیره از این نظر عملکرد مالی را به‌طور مثبت افزایش می‌دهد. همچنین، تنوعی که با تنوع هیئت

مدیره همراه است، مانند تخصص‌های مختلف و سوابق مدیریتی، شخصیت‌ها، سبک‌های یادگیری، جنسیت، سن، نژاد، تحصیلات، ارزش‌ها اثرگذار است (اراسی و همکاران، ۲۰۲۳).

به‌طور خاص، حبیب (۲۰۱۵) رابطه مثبتی بین تعداد مدیران، یعنی اندازه هیئت‌مدیره و نظارت مؤثر بر رفتار مدیریت پیدا می‌کند که به بهبود عملکرد مالی کمک می‌کند. اندازه هیئت‌مدیره بزرگ‌تر مهارت‌های تخصصی بیشتری دارد و برای نظارت بر مدیریت مجهزتر است. علاوه بر این، گفته می‌شود که هیئت‌مدیره‌های بزرگ‌تر به احتمال زیاد توانایی شرکت‌ها را برای به دست آوردن و ایمن کردن منابع حیاتی از محیط خود، افزایش می‌دهند، بنابراین از سرمایه هیئت‌مدیره بهبود یافته در معاملات شرکت با سهامداران حمایت می‌کنند (حبیب و همکاران، ۲۰۱۵).

علاوه بر این، هیئت‌مدیره شرکتی اگر تعداد مدیران غیر اجرایی بیشتری داشته باشد، مستقل‌تر به نظر می‌رسد، پذیرفته شده است که عملکرد مؤثر هیئت‌مدیره به داشتن نسبت مناسب مدیران اجرایی و غیرموظف در هیئت‌مدیره بستگی دارد. مدیران غیر اجرایی اغلب اطلاعات کمتری در مورد کسب‌وکار شرکت دارند و در درک پیچیدگی‌های شرکت مشکل دارند. می‌توان ادعا کرد که مدیران اجرایی با فعالیت‌های شرکت آشنایی بیشتری دارند و بنابراین در موقعیت بهتری برای نظارت بر مدیریت عالی قرار دارند. در مقابل، نسبت بالایی از مدیران خارجی در هیئت‌مدیره، تنظیمات سالم‌تری را برای تصمیم‌گیری مشترک باکیفیت ارائه می‌دهند (کاوسی و همکاران، ۲۰۱۸).

هیئت‌مدیره به‌عنوان عنصر اصلی حاکمیت شرکتی داخلی، دو وظیفه اساسی را انجام می‌دهد: نظارت و مشاوره مدیران؛ و تأثیر هزینه‌های نمایندگی و مسئولیت گزارش دهی اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد. هیئت‌مدیره از طریق وظایف خود از فرآیندهای تصمیم‌گیری و همچنین سایر زمینه‌ها مانند ریسک‌پذیری یا ثبات مالی پشتیبانی می‌کند. اگرچه تعداد مطالعات حاکمیت شرکتی در مورد این موضوع در شرکت‌های غیرمالی بسیار زیاد است، شرکت‌های مالی تمایل دارند از تجزیه و تحلیل حذف شوند. برخی از ویژگی‌ها حاکمیت شرکتی شرکت‌های مالی و غیرمالی را متمایز می‌کند. اقدامات حاکمیت شرکتی خوب که اهداف سهامداران و مدیران را همسو می‌کند، ممکن است به دلیل ترجیح سهامداران برای ریسک، به معنای کاهش ریسک‌پذیری توسط شرکت‌ها نباشد. همچنین هیئت‌مدیره‌های سهامداران پسند با ریسک بیشتری برای شرکت‌های مالی نسبت به شرکت‌های غیرمالی همراه هستند (انگینر و همکاران، ۲۰۱۸).

به همه این دلایل، تشخیص اینکه کدام ساختار هیئت‌مدیره شرکت می‌تواند با ترویج توسعه بهتر کارکردهای هیئت‌مدیره و رفتار ریسک‌پذیر، از ریسک پیش‌فرض شرکت‌های مالی جلوگیری یا کاهش دهد، ضروری است. ویژگی‌های هیئت‌مدیره می‌تواند از ریسک پیش‌فرض شرکت‌ها جلوگیری یا کاهش دهد. به دنبال ادبیات قبلی، سه مکانیسم مربوط به ترکیب هیئت‌مدیره را در نظر می‌شود که اثربخشی هیئت‌مدیره یا توانایی هیئت‌مدیره برای انجام وظایف نظارتی و مشاوره‌ای خود را می‌سنجد. این ویژگی‌ها اندازه هیئت‌مدیره، درصد مدیران مستقل، دوگانگی مدیرعامل است.

اولین مورد اندازه هیئت‌مدیره می‌باشد. هیچ اتفاق‌نظری در مورد تأثیر اندازه هیئت‌مدیره بر درماندگی مالی شرکت‌ها، نه در سطح نظری و نه در سطح تجربی وجود ندارد. تئوری نمایندگی، هیئت‌مدیره‌های بزرگ‌تر را با هزینه‌های آژانس، هماهنگی و مشکلات ارتباطی بالاتر مرتبط کرده است که منجر به تصمیم‌گیری کمتر کارآمد و کندتر می‌شود. از این منظر، تخته‌های کوچک ترجیح داده می‌شوند. در این رابطه، برخی از نویسندگان نشان می‌دهند که هیئت‌های مدیره بزرگ ممکن است با تأخیر در اجرای مکانیسم‌هایی برای غلبه بر موقعیت‌های مالی بحرانی مشخص شوند. برعکس،

طبق نظریه وابستگی به منابع، هیئت‌مدیره با آوردن سرمایه انسانی و سرمایه رابطه‌ای مدیران، منابع را در اختیار شرکت قرار می‌دهد. کولز و همکاران (۲۰۰۸) نشان می‌دهد که شرکت‌های پیچیده از هیئت‌مدیره بزرگ‌تری بهره‌مند می‌شوند و گارسیا و هررو (۲۰۱۸) در میان دیگران، این نتیجه را به‌طور تجربی برای شرکت‌های اروپایی تأیید می‌کنند. از این منظر، تابلوهای بزرگ که قابلیت‌های بیشتر، دانش متنوع‌تر و حجم بیشتری از اطلاعات را در اختیار دارند، ترجیح داده می‌شوند و ممکن است برای جلوگیری از مشکلات مالی حیاتی باشند (گارسیا و هررو، ۲۰۱۸).

با پیروی از استدلال‌های فوق در رابطه با افزایش تجربه اعضای هیئت‌مدیره از طریق تنوع‌بخشی به‌جای اندازه هیئت‌مدیره، انتظار می‌رود که هیئت‌مدیره‌های کوچک‌تر تصمیمات ریسک‌پذیر را بهبود بخشند.

دوم نقش ویژگی‌های هیئت‌مدیره، نقش استقلال مدیران است. مدیران مستقل نقش نظارت و مشاوره مدیران اجرایی را ایفا می‌کنند. مدیران مستقل همچنین با افزایش حجم و کیفیت اطلاعات افشا شده مرتبط هستند که منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و کاهش هزینه‌های نمایندگی می‌شود (کاناگارتنام و همکاران، ۲۰۰۷).

سومین مورد، دوگانگی مدیرعامل می‌باشد. دوگانگی مدیرعامل به هم‌زمانی مدیرعامل و رئیس هیئت‌مدیره در یک فرد اشاره دارد. این انباشت قدرت در یک فرد ممکن است به استقلال کمتر هیئت‌مدیره منجر شود و نظارت و نظارت مدیران اجرایی را پیچیده‌تر کند. همچنین، شرکت‌هایی با دوگانگی مدیرعامل در معرض عدم تقارن اطلاعاتی بیشتری هستند. با این وجود، چند مطالعه نشان داده‌اند که این تلاقی قدرت در یک فرد ممکن است منجر به رهبری قوی‌تر و دید استراتژیک بهتر شود (فلیسیو و همکاران، ۲۰۱۸).

آساری و همکاران (۲۰۲۳) به بررسی ماهیت رابطه بین ساختار هیئت‌مدیره و سرمایه فکری بانک‌ها پرداختند. این مطالعه با استفاده از داده‌های سالانه صورت‌های مالی ۳۶۶ بانک از ۲۶ کشور آفریقایی از سال ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۵ را با استفاده از ضریب فکری ارزش‌افزوده با استفاده از اندازه هیئت‌مدیره، استقلال هیئت‌مدیره و تنوع جنسیتی برآورد می‌کند. روش تعمیم‌یافته سیستم از گشتاورها و استراتژی‌های برآورد خطای استاندارد تصحیح شده با پانل برای تخمین رگرسیون پانل استفاده می‌شود. نتایج نشان داد بین استقلال هیئت‌مدیره و سرمایه فکری رابطه منفی معناداری وجود دارد. نتایج همچنین نشان می‌دهد که بانک‌ها به‌اندازه هیئت‌مدیره و تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره بستگی ندارد.

ژانگ و همکاران (۲۰۲۳) بین سرمایه اجتماعی مدیرعامل و ریسک قانونی شرکت را با استفاده از نمونه‌ای از شرکت‌های فهرست شده چینی از سال ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۷ بررسی نمودند، یافته‌های پژوهش نشان داد که شرکت‌هایی با سرمایه اجتماعی بالای مدیرعامل با ریسک کمتری در دادرس‌های مرتبط هستند. تحلیل‌های بیشتر نشان می‌دهد که همبستگی منفی فقط برای شرکت‌هایی وجود دارد که شرکت‌های غیردولتی هستند، در مناطق کم‌بازار واقع شده‌اند، دوره‌های رکود اقتصادی را تجربه می‌کنند، مالکیت مدیریتی بالایی دارند و مدیران مستقل با ارتباط خوبی را در هیئت‌مدیره حفظ می‌کنند. نتایج ما پس از یک باتری از بررسی‌های استحکام باقی می‌ماند. این یافته‌ها با هم شواهد منحصربه‌فردی را برای حمایت از نقش سودمند سرمایه اجتماعی مدیرعامل در کاهش ریسک ارائه می‌کنند.

بی و وانگ (۲۰۲۲) استدلال می‌کنند که وجود یک مکانیسم حاکمیت شرکتی قوی (یک مکانیسم رسمی افزایش اعتبار) و حضور یک مدیرعامل با ظاهر قابل اعتمادتر (یک مکانیسم غیررسمی افزایش اعتبار) جایگزین هستند.

<sup>1</sup> Gles

<sup>2</sup> Kanagaretnam

<sup>3</sup> Felício

<sup>4</sup> Aare

<sup>5</sup> Band Wang

نویسندگان با استفاده از تکنیک تشخیص چهره ویژگی نقطه مبتنی بر یادگیری ماشینی، یک پایگاه داده اختصاصی قابلیت اعتماد چهره برای تعداد زیادی از مدیران عامل در شرکت‌های فهرست شده در ایالات متحده ایجاد می‌کنند. ابتدا، نویسندگان به صورت دستی تصویر مدیر عامل واجد شرایط را از وبسایت‌ها و گزارش‌های سالانه جستجو می‌کنند. دوم، با پیروی از ادبیات عصب‌شناسی و روان‌شناسی، نویسندگان از آشکار ساز چهره مبتنی بر یادگیری ماشینی برای شناسایی ویژگی‌های چهره در عکس‌های مدیرعامل استفاده می‌کنند تا مجموعه‌ای غنی و قابل اعتماد از معیارهای قابل اعتماد بودن چهره را محاسبه کنند. سپس نویسندگان یک شاخص ترکیبی از قابلیت اعتماد چهره برای هر مدیر عامل ایجاد می‌کنند. پس از به دست آوردن داده‌های حسابداری، نمونه نهایی نویسندگان شامل ۱۶۲۰۱ مشاهدات سالانه شرکت برای ۳۱۸۶ مدیر عامل در دوره نمونه ۲۰۰۰-۲۰۱۸ است. نتایج تحلیل‌های رگرسیونی، ارتباط منفی بین شدت نظارت هیئت‌مدیره و قابلیت اعتماد چهره مدیران عامل را نشان می‌دهد که نشان می‌دهد مدیران هیئت‌مدیره ممکن است اعتماد چهره مدیران عامل را در تصمیم‌های نظارتی خود لحاظ کنند. علاوه بر این، نتایج عمدتاً توسط مدیران عاملی هدایت می‌شوند که دوره تصدی آن‌ها کمتر از ربع سوم (هشت سال) است. نویسندگان نتایج قوی‌تری را برای مدیران عامل خارجی استخدام شده نسبت به مدیران عامل داخلی دریافت کردند.

سه نظریه اصلی در رابطه با حاکمیت شرکتی و هیئت‌مدیره قابل ارائه است. اولین نظریه، نظریه نمایندگی است که رابطه بین مدیران/مالکان و مدیران/نمایندگان، در مورد ما، هیئت‌مدیره را توضیح می‌دهد. فرض بر این است که عدم تقارن اطلاعاتی بین طرف‌های فوق‌الذکر و دسترسی محدود برای تعیین اینکه آیا مدیران با رفتارهای فرصت‌طلبانه عمل می‌کنند وجود دارد. نظریه دوم مربوط به حاکمیت شرکتی و هیئت‌مدیره، نظریه سرپرستی است که ریشه در جامعه‌شناسی و روانشناسی دارد. تئوری مباشرت فرض می‌کند که مدیران به‌عنوان مباشر خوبی برای دارایی شرکت عمل می‌کنند و تصمیماتی را که به نفع شرکت است انجام می‌دهند. در زمینه محیطی، این نظریه تأیید می‌کند که مدیران احتمالاً بیشتر نگران عملکرد هستند زیرا درک بهتری از نحوه تأثیر سطح عملکرد هیئت‌مدیره بر ریسک‌پذیری و شهرت خود دارند (دیکسون-فاولر و همکاران، ۲۰۱۷).

نظریه وابستگی به منابع نظریه دیگری است که با ویژگی‌های هیئت‌مدیره و اعتبار تجاری مرتبط است. به هر شرکت دلایل و انگیزه‌های زیادی برای ایجاد روابط با سایر شرکت‌ها یا نهادهای خارجی به منظور کاهش ریسک‌پذیری دارد. مدیران هیئت‌ها مسئول توسعه و تقویت چنین روابطی با سایر شرکت‌ها و ارگان‌ها هستند تا دانش و منابع مورد نیاز را برای ابتکارات و افزایش ریسک‌پذیری فراهم کنند (گاناسکی، ۲۰۲۰).

سطوح ریسک‌پذیری شرکت، آشکارا بر تصمیمات سرمایه‌گذاری استراتژیک در فرآیند نوآوری شرکت تأثیر می‌گذارد و شرکت‌هایی که استراتژی‌های متفاوتی را اتخاذ می‌کنند، عملکرد نوآوری متفاوتی دارند. این تحقیق به‌طور تجربی نشان می‌دهد که ریسک‌پذیری شرکت تا حدی منجر به تأثیر استراتژی بر نوآوری شرکت می‌شود. این پژوهش نه تنها متغیرهای موقعیتی شناخته شده و متعادل‌کننده‌های بین استراتژی و نوآوری شرکت را گسترش می‌دهد، بلکه تحقیقات در مورد پیامدهای استراتژی شرکت، برای سرمایه‌گذاری مالی را غنی‌تر می‌سازد. سوم، نتایج این تحقیق می‌تواند برای مدیران شرکت‌ها، آگاهی فراهم کند و به آن‌ها در اتخاذ تصمیمات استراتژیک نوآورانه کمک کند. از آنجا که استراتژی شرکت تأثیر مهمی بر سرمایه‌گذاری مالی شرکت دارد، روشن کردن تأثیر مورد اول بر اعتبار تجاری شرکت و سازوکار

<sup>1</sup> Dixon-Fowler

<sup>2</sup> Gannarakis

آن، به شرکت‌ها کمک می‌کند تا بر اساس ویژگی‌های استراتژیک خود، تصمیمات سرمایه‌گذاری معقولی اتخاذ کنند. بر این اساس در تحقیق حاضر به دنبال یافتن پاسخی درخور برای سؤال زیر می‌باشیم: آیا ویژگی‌های هیئت‌مدیره بر ریسک‌پذیری و اعتبار تجاری تأثیرگذار است؟

### فرضیه‌های پژوهش

فرضیه‌های پژوهش به شرح ذیل می‌باشد:

۱. بین اندازه هیئت‌مدیره و ریسک‌پذیری شرکت رابطه معناداری وجود دارد.
۲. استقلال هیئت‌مدیره و ریسک‌پذیری شرکت رابطه معناداری وجود دارد.
۳. دوگانگی مدیرعامل و ریسک‌پذیری شرکت رابطه معناداری وجود دارد.
۴. بین اندازه هیئت‌مدیره و ریسک عملیاتی شرکت رابطه معناداری وجود دارد.
۵. استقلال هیئت‌مدیره و ریسک عملیاتی شرکت رابطه معناداری وجود دارد.
۶. دوگانگی مدیرعامل و ریسک عملیاتی شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

### روش پژوهش

این پژوهش از نظر هدف، کاربردی و از لحاظ نوع پژوهش، توصیفی و از نظر نوع بررسی، پس‌رویدادی است. جامعه آماری پژوهش حاضر کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس و اوراق بهادار تهران است. در پژوهش حاضر برای تعیین نمونه آماری از روش حذف سامانمند برای تعیین حجم نمونه استفاده شده است؛ در نتیجه، آن دسته از شرکت‌های جامعه آماری که معیارهای زیر را دارا بودند، برای نمونه آماری انتخاب و مابقی حذف شدند:

- (۱) شرکت از ابتدای سال ۱۳۹۵ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد.
- (۲) به‌منظور مقایسه‌پذیر بودن اطلاعات، سال مالی شرکت‌ها منتهی به ۲۹ اسفند ماه هر سال باشد.
- (۳) شرکت‌هایی که جزء شرکت‌های لیزینگ و واسطه‌گری مالی نباشند.
- (۴) در طی قلمرو زمانی پژوهش، تغییر سال مالی نداشته باشند.
- (۵) دست‌کم هر دو سال، دو بار تغییر اخبار سود داشته باشند.
- (۶) اطلاعات مالی مورد نیاز آن‌ها برای اجرای مدل‌های پژوهش در دسترس باشد.
- (۷) توقف معاملاتی بیش از سه ماه نداشته باشند.

با توجه به شرایط و محدودیت‌های فوق، از بین شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۱ در نهایت، نمونه بررسی‌شده شامل ۱۳۶ شرکت شد و داده‌ها برای تجزیه و تحلیل فروض پژوهش با مراجعه به سایت‌های بورسی کشور از جمله سایت کدال، سایت سازمان بورس اوراق بهادار تهران و همچنین، نرم‌افزار ارائه‌شده از شرکت ره‌آورد نوین گردآوری شدند. همچنین، برای آماده‌سازی متغیرهای نهایی برای استفاده در مدل‌های مربوط به آزمون فرضیه‌ها، از نرم‌افزار صفحه گسترده اکسل و برای برآورد مدل‌ها از نرم‌افزارهای ایوبوز نسخه ۱۲ استفاده شد. در زیر متغیرها و مدل‌های پژوهش تشریح می‌شوند:

مدل اول برای فرضیه‌های اول تا سوم به کار می‌رود.

$$\begin{aligned} \text{Corporate Risk - Taking}_{it} &= \beta_0 + \beta_1 \text{IND}_{it} + \beta_2 \text{BDS}_{it} + \beta_3 \text{DUL}_{it} + \beta_4 \text{CASH}_{it} + \beta_5 \text{LEV}_{it} + \beta_6 \text{BETA}_{it} + \beta_7 \text{GR}_{it} \\ &+ \beta_8 \text{SIZE}_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

مدل دوم برای فرضیه‌های چهارم تا ششم به کار می‌رود.

$$\text{Operational risk}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{IND}_{it} + \beta_2 \text{BDS}_{it} + \beta_3 \text{DUL}_{it} + \beta_4 \text{CASH}_{it} + \beta_5 \text{LEV}_{it} + \beta_6 \text{BETA}_{it} + \beta_7 \text{GR}_{it} + \beta_8 \text{SIZE}_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیرهای پژوهش

الف) متغیر وابسته

ریسک عملیاتی<sup>۱</sup>: از نسبت بهای تمام‌شده کالا و خدمات به کل دارایی‌ها اندازه‌گیری می‌شود (افلاطونی و همکاران، ۱۴۰۰).

ریسک‌پذیری شرکت: متغیر ریسک‌پذیری مطابق با پژوهش لی و همکاران (۲۰۲۰) انحراف معیار بازده سهام استفاده می‌شود که از تقسیم حاصل جمع سود نقدی هر سهم با تفاوت قیمت سهم در اول و آخر سال مالی بر قیمت سهام در ابتدای سال مالی به دست می‌آید.

ب) متغیرهای مستقل

ویژگی‌های هیئت‌مدیره به‌عنوان متغیر مستقل می‌باشد که مؤلفه‌های به شرح ذیل می‌باشد:

(۱) استقلال هیئت‌مدیره (IND): استقلال هیئت‌مدیره از نسبت مدیران غیرموظف هیئت‌مدیره به کل اعضای هیئت‌مدیره محاسبه می‌شود (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۹۳).

(۲) اندازه هیئت‌مدیره (BdS): اندازه هیئت‌مدیره لگاریتم تعداد اعضای حاضر در هیئت‌مدیره

(۳) دوگانگی مدیرعامل (Dul): یک متغیر باینری اگر رئیس هیئت‌مدیره مدیر عامل شرکت نیز باشد مقدار آن ۰ در غیر این صورت ۱ است (وادسی و همکاران، ۲۰۲۳).

د) متغیرهای کنترلی

(۱) فرصت‌های رشد (GR): در این پژوهش؛ فرصت‌های رشد از تقسیم ارزش بازار به ارزش دفتری سهام شرکت به دست می‌آید.

(۲) اندازه شرکت (Size): در این پژوهش اندازه شرکت از طریق لگاریتم طبیعی فروش شرکت به دست می‌آید.

(۳) ریسک سامانمند (BETA): بتا به‌طور مؤثری فعالیت بازده اوراق بهادار را در واکنش به نوسانات در بازار توصیف می‌کند. بتای یک اوراق بهادار با تقسیم کوواریانس بازده اوراق بهادار و بازده بازار بر واریانس بازده بازار در یک دوره مشخص می‌شود: بتای حسابداری (ریسک سامانمند) با معادله (۱) محاسبه می‌شود:

$$\beta_i = \frac{\text{COV}(R_{it}, R_{mt})}{\text{VAR}(R_{mt})} \quad \text{معادله (۱)}$$

$R_{it}$ : نرخ بازده شرکت  $i$  در دوره  $t$

$R_{mt}$ : نرخ بازده پرتفوی بازار در دوره  $t$

<sup>۱</sup>Operational risk

<sup>۲</sup> Corporate Risk-Taking

<sup>۳</sup>Vadasi

(۴) اهرم مالی (Lev): نسبت بدهی‌ها به کل دارایی‌ها

(۵) جریان نقدی عملیاتی (CASH): نسبت جریان نقدی عملیاتی به کل دارایی‌ها

### یافته‌های پژوهش

#### آمار توصیفی

در جدول (۱) برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرها، شامل میانگین، میانه، حداقل مشاهدات، حداکثر مشاهدات و انحراف معیار ارائه شده است.

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

انحراف معیار	حداقل	حداکثر	میانه	میانگین	نام متغیر	نماد
0/600	-0/564	8/799	0/084	0/231	ریسک عملیاتی	OPERATIONAL_RISK
0/426	-0/209	1/077	0/283	0/384	ریسک‌پذیری شرکت	RISK_TAKING
0/237	4/000	7/000	5/000	5/020	اندازه هیئت‌مدیره	BFSIZE
0/132	0/000	1/000	0/600	0/617	استقلال هیئت‌مدیره	IND
0/500	0/000	1/000	1/000	0/507	دوگانگی مدیرعامل	CEODUAL
0/039	0/000	0/763	0/006	0/020	ریسک سامانمند	BETA
0/075	0/000	0/626	0/035	0/057	جریان نقدی عملیاتی	CASH
2/011	-1/000	56/059	0/124	0/226	فرصت‌های رشد	GR
0/490	0/000	13/203	0/569	0/567	اهرم مالی	LEV
1/594	9/054	19/774	14/066	14/132	اندازه شرکت	SIZE

نتایج نشان می‌دهد که در شرکت‌های موردبررسی، میانگین نوسانات سود 0/216 می‌باشد همچنین حداکثر نوسانات سود و حداقل نوسانات سود به ترتیب 3/875 و 0/0001 می‌باشد. میانگین نوسانات تغییر در سرمایه در گردش غیر نقدی 0/329 همچنین حداکثر و حداقل به ترتیب نوسانات تغییر در سرمایه در گردش غیر نقدی 6/450 و 0/023 می‌باشد. همچنین میانگین دوره تصدی حسابرسان 2/629 می‌باشد. بیشترین دوره تصدی حسابرسان ۴ سال و حداقل یک سال می‌باشد. میانگین اهرم مالی 0/559 می‌باشد که نشان‌دهنده این است که 0/559 منابع مالی شرکت از طریق بدهی تأمین مالی شده است. قبل از تخمین مدل‌ها لازم است که روش تخمین (تلفیقی یا تابلویی) مشخص گردد. برای این منظور از آزمون F لیمر استفاده شده است. برای مشاهداتی که احتمال آزمون آن‌ها بیشتر از ۵٪ باشد یا به عبارتی دیگر آماره آزمون آن‌ها کمتر از آماره جدول باشد، از روش تلفیقی استفاده می‌شود و برای مشاهداتی که احتمال آزمون آن‌ها کمتر از ۵٪ است، برای تخمین مدل از روش تابلویی استفاده می‌شود.

همان‌طور که در جدول (۲) و (۳) منعکس گردیده، احتمال F لیمر هر دو مدل پژوهش کمتر از ۵٪ می‌باشد لذا برای تخمین هر دو مدل از روش تابلویی استفاده می‌شود؛ و با توجه به اینکه احتمال آزمون هاسمن هر دو مدل پژوهش کمتر از ۵٪ می‌باشد لذا از مدل اثرات ثابت برای تخمین آن استفاده شده است.

جدول ۲- نتایج حاصل از آزمون F لیمر، مدل اول



نتیجه	احتمال	درجه آزادی	مقدار آماره	نوع آماره	مدل پژوهش
روش تلفیقی	0/5217	(6/938)	0/0587	آماره F	
	0/5120	6	0/4058	آماره خی دو (Chi-square)	

جدول ۳- نتایج حاصل از آزمون F لیمر، مدل دوم

نتیجه	احتمال	درجه آزادی	مقدار آماره	نوع آماره	مدل پژوهش
روش تلفیقی	0/5582	(6/938)	0/1458	آماره F	
	0/5367	6	0/3682	آماره خی دو (Chi-square)	

### تخمین مدل و تجزیه و تحلیل نتایج

#### مدل اول پژوهش

به منظور آزمون این فرضیه از نتایج تخمین مدل ارائه شده در جدول (۴) بهره گرفته شده است. نتایج نشان می‌دهد که مقدار احتمال (سطح معنی‌داری) F برابر ۰,۰۰۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰,۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود، یعنی مدل معنی‌دار است. مقدار آماره دوربین-واتسون ۱/۸۹۰ می‌باشد که این مقدار، عدم وجود خودهمبستگی خطاها را نشان می‌دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد، تقریباً 0/580 تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می‌شوند.

جدول ۴- نتایج تخمین مدل پژوهش

متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
اندازه هیئت‌مدیره	BFSIZE	0/062	0/069	0/890	0/374
دوگانگی مدیرعامل	CEODUAL	-0/120	0/033	-3/670	0/000
استقلال هیئت‌مدیره	IND	0/002	0/000	3/877	0/000
ریسک بتا	BETA	0/000	0/000	2/014	0/044
نسبت جریان نقدی عملیاتی	CASH	0/321	0/113	2/849	0/005
رشد شرکت	GR	-0/011	0/007	-1/589	0/112
اهرم مالی	LEV	0/001	0/037	0/017	0/987
اندازه شرکت	SIZE	0/003	0/015	0/174	0/862
ضرب ثابت عرض از مبدا	C	-0/144	0/421	-0/343	0/732
ضریب تعیین		0/582			
ضریب تعیین تعدیل شده		0/520			
دوربین-واتسون		۱/۸۹۰			
آماره F		۱۸ /۲۲			
احتمال (آماره F)		۰/۰۰۰			

➤ بین اندازه هیئت‌مدیره و ریسک‌پذیری شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

در حالت کلی نتایج نشان می‌دهد که اندازه هیئت‌مدیره، 0.061820 بوده که نشان‌دهنده تأثیر مستقیم اندازه هیئت‌مدیره بر ریسک‌پذیری شرکت می‌باشد؛ اما با توجه به آماره  $t$  ضریب متغیر اندازه هیئت‌مدیره در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار نمی‌باشد، به با توجه به موارد فوق می‌توان در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه اول پژوهش را نمی‌توان تأیید شده تلقی نمود.

➤ **استقلال هیئت‌مدیره و ریسک‌پذیری شرکت رابطه معناداری وجود دارد.**

در حالت کلی نتایج نشان می‌دهد که استقلال هیئت‌مدیره، 0.001679 بوده که نشان‌دهنده تأثیر مستقیم استقلال هیئت‌مدیره بر ریسک‌پذیری شرکت می‌باشد. با توجه به آماره  $t$  ضریب متغیر استقلال هیئت‌مدیره در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار می‌باشد، به با توجه به موارد فوق می‌توان در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه دوم پژوهش را تأیید شده تلقی نمود این موضوع نشان‌دهنده این است استقلال هیئت‌مدیره و ریسک‌پذیری شرکت رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد.

➤ **دوگانگی مدیرعامل و ریسک‌پذیری شرکت رابطه معناداری وجود دارد.**

در حالت کلی نتایج نشان می‌دهد که دوگانگی مدیرعامل -0.120082 بوده که نشان‌دهنده تأثیر معکوس دوگانگی مدیرعامل بر ریسک‌پذیری شرکت می‌باشد. با توجه به آماره  $t$  ضریب متغیر دوگانگی مدیرعامل در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار می‌باشد، به با توجه به موارد فوق می‌توان در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه سوم پژوهش را تأیید شده تلقی نمود.

**مدل دوم پژوهش**

به‌منظور آزمون این فرضیه از نتایج تخمین مدل ارائه‌شده در جدول (۵) بهره گرفته‌شده است. نتایج نشان می‌دهد که مقدار احتمال (سطح معنی‌داری)  $F$  برابر ۰,۰۰۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰,۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود، یعنی مدل معنی‌دار است. مقدار آماره دوربین-واتسون ۱/۹۰ می‌باشد که این مقدار، عدم وجود خودهمبستگی خطاها را نشان می‌دهد.

جدول ۶- نتایج تخمین مدل دوم پژوهش

متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره $t$	احتمال
اندازه هیئت‌مدیره	BFSIZE	0/019	0/026	0/714	0/475
دوگانگی مدیرعامل	CEODUAL	-0/013	0/007	-1/851	0/065
استقلال هیئت‌مدیره	IND	-0/111	0/030	-3/737	0/000
ریسک بتا	BETA	0/071	0/125	0/572	0/568
نسبت جریان نقدی عملیاتی	CASH	-1/281	0/126	-10/155	0/000
رشد شرکت	GR	-0/061	0/009	-7/013	0/000
اهرم مالی	LEV	-0/232	0/024	-9/653	0/000
اندازه شرکت	SIZE	-0/124	0/005	-23/409	0/000
ضرب ثابت عرض از مبدا	C	2/180	0/156	13/950	0/000
ضریب تعیین			0/772		
ضریب تعیین تعدیل‌شده			0/682		
دوربین-واتسون			۱/990		
آماره $F$			۲۶/۱۹		
احتمال (آماره $F$ )			۰/۰۰۰		

➤ **بین اندازه هیئت‌مدیره و ریسک عملیاتی شرکت رابطه معناداری وجود دارد.**

در حالت کلی نتایج نشان می‌دهد که اندازه هیئت‌مدیره، 0.018728 بوده که نشان‌دهنده تأثیر مستقیم اندازه هیئت‌مدیره بر ریسک عملیاتی شرکت می‌باشد؛ اما با توجه به آماره  $t$  ضریب متغیر اندازه هیئت‌مدیره در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار نمی‌باشد، به با توجه به موارد فوق می‌توان در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه چهارم پژوهش را نمی‌توان تأیید شده تلقی نمود.

#### ➤ استقلال هیئت‌مدیره و ریسک عملیاتی شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

در حالت کلی نتایج نشان می‌دهد که استقلال هیئت‌مدیره 0.111123 - بوده که نشان‌دهنده تأثیر معکوس استقلال هیئت‌مدیره بر ریسک عملیاتی شرکت می‌باشد. با توجه به آماره  $t$  ضریب متغیر استقلال هیئت‌مدیره در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار می‌باشد، به با توجه به موارد فوق می‌توان در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه پنجم پژوهش را تأیید شده تلقی نمود این موضوع نشان‌دهنده این است استقلال هیئت‌مدیره و ریسک عملیاتی شرکت رابطه معکوس و معناداری وجود دارد.

#### ➤ دوگانگی مدیرعامل و ریسک عملیاتی شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

در حالت کلی نتایج نشان می‌دهد که دوگانگی مدیرعامل 0.013151 - بوده که نشان‌دهنده تأثیر معکوس دوگانگی مدیرعامل بر ریسک عملیاتی شرکت می‌باشد. با توجه به آماره  $t$  ضریب متغیر دوگانگی مدیرعامل در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار نمی‌باشد، به با توجه به موارد فوق می‌توان در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه ششم پژوهش را نمی‌توان تأیید شده تلقی نمود.

### نتیجه‌گیری و پیشنهادها

پیچیدگی‌های حاکمیت شرکتی و تأثیر آن بر شرکت‌ها، چندین زیربنای نظری ایجاد کرد. تئوری نمایندگی، حاکمیت شرکتی را به‌عنوان یک مکانیسم حاکمیت ضروری می‌شناسد که عملکرد مناسب شرکت را تضمین می‌کند اما مشکلات ارتباطی و هماهنگی را فراهم می‌کند. تئوری نمایندگی تأکید می‌کند که شرکت‌ها با تضاد منافع نمایندگی بین سهامداران (اصول) و مدیران (نمایندگان) مواجه هستند. در این زمینه، هیئت‌مدیره‌ای که به‌خوبی کار می‌کند و نقش‌های نظارتی و نظارتی خود را به‌درستی انجام می‌دهد، به‌احتمال‌زیاد رفتار فرصت‌طلبانه سلب مالکیت مدیران از جریان نقدی سرمایه‌گذاران را به حداقل می‌رساند و در نتیجه ارزش شرکت را افزایش می‌دهد. نظریه نمایندگی استدلال می‌کند که مدیران می‌توانند در صورت انجام پروژه‌های مخاطره‌آمیز که نتایج مثبتی به همراه ندارد، شغل خود را از دست بدهند؛ بنابراین، یک هیئت‌مدیره کارآمد می‌تواند نوسانات بازده سهام را کاهش دهد، اگر از پروژه‌های مخاطره‌آمیز بیش‌ازحد و از بین برنده ارزش جلوگیری کند. از سوی دیگر، یک هیئت‌مدیره مؤثر در صورتی که از پروژه‌های پرریسک افزایش ارزش حمایت کند، می‌تواند نوسانات بازده سهام را افزایش دهد. مجدداً، هنگامی که سلب مالکیت جریان نقدی شرکت غیرممکن می‌شود، استفاده از بدهی بیشتر توسط مدیران بهترین اقدام ممکن برای انجام می‌شود. این در نتیجه نوسانات سهام شرکت را افزایش می‌دهد؛ بنابراین، این مطالعه به دنبال یافتن پاسخ این سؤال است: آیا مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی مؤثر (استقلال هیئت‌مدیره و هیئت‌مدیره مؤثر) بر ریسک‌پذیری و ریسک عملیاتی تأثیرگذار است؟ ارائه پاسخ به این سؤال تا حد زیادی به سیاست‌های هیئت‌مدیره که بر نوسانات ریسک در سطح شرکت تأثیر می‌گذارد، کمک می‌کند. این مقاله با پر کردن شکاف دانش به ادبیات و شکل‌گیری سیاست کمک می‌کند.

ردیف	فرضیه‌های پژوهش	نتیجه آزمون فرضیه‌ها
۱	بین اندازه هیئت‌مدیره و ریسک‌پذیری شرکت رابطه معناداری وجود دارد.	عدم تأیید
۲	استقلال هیئت‌مدیره و ریسک‌پذیری شرکت رابطه معناداری وجود دارد.	مستقیم و معنادار
۳	دوگانگی مدیرعامل و ریسک‌پذیری شرکت رابطه معناداری وجود دارد.	معکوس و معنادار
۴	بین اندازه هیئت‌مدیره و ریسک عملیاتی شرکت رابطه معناداری وجود دارد.	عدم تأیید
۵	استقلال هیئت‌مدیره و ریسک عملیاتی شرکت رابطه معناداری وجود دارد.	معکوس و معنادار
۶	دوگانگی مدیرعامل و ریسک عملیاتی شرکت رابطه معناداری وجود دارد.	عدم تأیید

عملکرد نظارت و همچنین عملکرد تأمین منابع هیئت‌مدیره از طریق جلسات هیئت‌مدیره ایجاد خواهد شد. همان‌طور که در مطالعات مختلف قبلی نشان داده شده است. تعداد دفعاتی که جلسه اتفاق می‌افتد و کیفیت جلسات در مورد اثربخشی تصمیم‌گیری می‌کند. هیئت‌مدیره و متعاقباً عملکرد شرکت. هنگامی که مدیران حداقل در ۷۵ درصد از جلسات شرکت می‌کنند، منجر به افزایش ارزش‌گذاری شرکت می‌شود. مشخص شده است که فعالیت هیئت‌مدیره تأثیر مثبتی بر ارزش شرکت دارد. در این مطالعه ویژگی‌های هیئت‌مدیره و ریسک‌پذیری و ریسک عملیاتی بررسی شده است.

تعداد پست‌های مدیریت/ریاست یا کمیته در سایر شرکت‌ها که توسط مدیران یک شرکت اداره می‌شود، میزان ارتباط با محیط و منابع خارجی را نشان می‌دهد. بازار مدیریت‌های خارجی منبع مهمی از انگیزه‌ها را برای مدیران خارجی فراهم می‌کند تا شهرت خود را به‌عنوان متخصصان نظارت بر توسعه دهند. این فرضیه شهرت می‌گوید که با نشستن در بسیاری از هیئت‌مدیره‌ها، یک مدیر اجرایی در مورد سبک‌ها یا استراتژی‌های مختلف مدیریتی که در شرکت‌های دیگر استفاده می‌شود، یاد می‌گیرد. به دلیل صلاحیت و تجربه گسترده، احتمال بیشتری دارد که در تعداد بیشتری از کمیته‌های هیئت‌مدیره در مقایسه با کمیته‌هایی که چندین مدیر را ندارند، خدمت کنند؛ بنابراین، این فرضیه، یک رابطه مثبت بین تعداد کرسی‌های هیئت‌مدیره و تعداد کمیته‌های هیئت‌مدیره را پیش‌بینی می‌کند. مدیریت چندگانه به یک شرکت اجازه می‌دهد تا از مدیران خود برای ایجاد یا تحکیم روابط قراردادی سودمند با سایر شرکت‌ها، مانند تأمین کنندگان یا مشتریان مهم استفاده کند.

این حال، افرادی که بیشتر کرسی‌های خارج از هیئت‌مدیره دارند، زمان کمتری برای خدمت در کمیته‌های هیئت‌مدیره دارند. گاهی اوقات مدیران ممکن است به دنبال سمت‌های مدیریتی بیرونی بروند، زیرا این امر باعث بهبود دید و ارتقای وضعیت آن‌ها می‌شود؛ یعنی بهبود در سیاست‌ها و برنامه‌های توسعه شغلی. استخدام کارکنان مدیریت ارشد، کارمندان با شرایط لازم و مشخصات شغلی؛ بهبود در مشوق‌ها و مسائل رفاهی کارکنان؛ بهبود شرایط و فرهنگ کلی کار؛ نهاد بهبود سیستم‌های اطلاعاتی و کنترل‌های داخلی؛ ایجاد شبکه‌های ذینفعان مهم علاوه بر این، هیئت‌مدیره شرکت‌ها با مدیران اجرایی بیشتر احتمالاً از اشرافیت در محیط‌های کاری شامل تشویق مهارت‌های خوب مذاکره برای بستن قراردادها و توافقات با شرکا و مشتریان؛ ایجاد یک برند و شهرت حمایت می‌کنند.

هیئت‌مدیره بزرگ با مدیران اجرایی و غیرموظف بیشتر تأثیری بر ریسک‌پذیری ندارند. هیئت‌های بزرگ‌تر لزوماً بیش‌تری نسبت به عملکرد ندارند و نمی‌توانند اقداماتی را انجام دهند که سرمایه‌گذاری‌ها و مدیریت ریسک عملیاتی را بهبود بخشد و در نتیجه کارایی خلق ارزش را افزایش دهد.

شرکت‌هایی که مدیران اجرایی قدرتمندتری دارند، نوسانات بالاتری در بازده سهام دارند. هیئت‌مدیره شرکت‌های بزرگ‌تر منجر به نوسانات سهام کمتر می‌شود. حاکمیت شرکتی نقش تعیین‌کننده‌ای در بی‌ثبات کردن نوسانات بازده سهام ایفا می‌کند، حاکمیت شرکتی ضعیف کشف قیمت سهام در بازارهای سهام را محدود می‌کند و در نتیجه نوسانات بازده قیمت سهام و در نتیجه ریسک‌پذیری شرکت افزایش می‌یابد.

محدودیت تحقیق این است که داده‌های مورد استفاده از شرکت‌های تهران هستند که در محیط با ویژگی‌های اجتماعی و اقتصادی خاص فعالیت می‌کنند. مورد دوم منجر به نیاز به احتیاط در تعمیم‌یافته‌ها می‌شود. در نهایت، در حالی که این مطالعه بر اثرات ویژگی‌های هیئت‌مدیره بر ریسک عملیاتی و ریسک‌پذیری متمرکز است، تحقیقات آتی می‌تواند اثرات سایر متغیرهای حاکمیت شرکتی (مانند کمیته حسابرسی، حسابرسی داخلی، خانواده/بلوک/مالکیت خارجی) را بر ریسک عملیاتی و ریسک‌پذیری مورد بررسی قرار دهد.

## References

1. Aflatoni, A., Khazaei, M., & Nikbakht, Z. (2020). Operational risk, ability to compete in the market, and the speed of obtaining optimal commercial credit. *Journal of Financial Accounting Research*, 13(4), 23-40. [in Persian].
2. Anginer, D, Demircuc-Kunt, A, Huizinga, H, & Ma, K. (2018). Corporate governance of banks and financial stability. *Journal of Financial Economics*, 130(2), 327–346.
3. Asare, N., Aboagye-Otchere, F. and Onumah, J.M. (2023), "Corporate board structures and intellectual capital: evidence from banks in Africa", *Asian Journal of Economics and Banking*, 7 (1),146-163.
4. Bi, W, Wang, Y, Xiang, Y. and Zhang, F. (2022), "CEO facial trustworthiness and corporate governance", *China Accounting and Finance Review*,24 (4),516-539.
5. Coles, J. L, Daniel, N. D, & Naveen, L. (2008). Boards: Does one size fit all? *Journal of Financial Economics*, 87(2), 329–356.
6. Dixon-Fowler, H. R, Ellstrand, A. E, & Johnson, J. L. (2017). The Role of Board Environmental Committees in Corporate Environmental Performance. *Journal of Business Ethics*, 140, 423-438.
7. Duho, K.C.T. (2020), "Intellectual capital and technical efficiency of banks in an emerging market: a slack-based measure", *Journal of Economic Studies*,47 (7),1711-1732.
8. Felício, J. A, Rodrigues, R, Grove, H, & Greiner, A. (2018). The influence of corporate governance on bank risk during a financial crisis. *Economic research-Ekonomska Istraživanja*, 31(1), 1078–1090.
9. García, C, & Herrero, B. (2018). Boards of directors: composition and effects on the performance of the firm. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 31(1), 1015–1041.
10. Giannarakis, G., Sariannidis, N. and Konteos, G. (2020) The Effect of Corporate Governance Characteristics on Environmental Performance: The Case of Food and Beverage Sector. *Open Journal of Business and Management*, 8, 1988-2005.
11. Habib, A, Costa, M. D, Huang, H. J, Bhuiyan, M. B. U, & Sun, L. (2020). Determinants and consequences of financial distress: review of the empirical literature. *Accounting & Finance*, 60(S1), 1023–1075.
12. Habib, A. (2015), "The new Chinese accounting standards and audit report lag", *International Journal of Auditing*,19(1),1-14.
13. Kanagaretnam, K, Lobo, G. J, & Whalen, D. J. (2007). Does good corporate governance reduce information asymmetry around quarterly earnings announcements? *Journal of Accounting and Public Policy*, 26(4), 497–522.
14. Kusi, A.B, Gyeke-Dako, A, Agbloyor, E.K. and Darku, A.B. (2018), "Does corporate governance structures promote shareholders or stakeholders value maximization? Evidence

- from African banks”, *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 18(2), 270-288.
15. Switzer, L. N, Tu, Q, & Wang, J. (2018). Corporate governance and default risk in financial firms over the post-financial crisis period: International evidence. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 52, 196–210.
  16. Vadasi, C. and Polyzos, K. (2023) Effects of Board Characteristics on Accruals Earnings Management in the Wake of Financial Crisis. *Theoretical Economics Letters*, **13**, 202-220.
  17. Zhang, L, Peng, F, Shan, Y. G, & Chen, Y. (2023). CEO social capital and litigation risk. *Finance Research Letters*, 51, 103405.



Research Paper

**Characteristics of the Board of Directors, Risk Taking and Operational Risk of the  
Company**

**Zakiyeh Khosravanimehr\***: Master's student in Accounting, Department of Accounting, Faculty of Management and Accounting, Payam Noor University, Tehran West, Tehran, Iran

**ARTICLE INFO**

**Abstract**

**Received:** 2023/07/12

**Accepted:** 2023/09/12

**PP:** 73-87

Use your device to scan and read  
the article online



**Keywords:** Operational Risk, Risk tolerance, Board independence, CEO duality, Board size.

Due to the global financial crisis, companies' risk-taking has attracted the attention of the public, legislators, and academics in the past few years. The company's risk-taking level indicates whether managers choose a risky project or not. A higher level of risk-taking means that managers prefer risky but value-enhancing investments that advance production technology. They have incentives to increase corporate risk-taking by making risky investments. Therefore, this article aims to investigate this issue from the perspective of board of directors' governance, the characteristics of the board of directors are discussed with operational risk and risk-taking of the company. The method of data collection, the method of mining documents and referring to databases, and the method of data analysis is inferential, and the software used to prepare data and estimate patterns is Eviuz. In order to test the research hypotheses, the combined data model was used. The statistical population of the research is the companies admitted to the Tehran Stock Exchange, 136 companies were selected and examined by systematic elimination sampling in the period from 1395 to 1401. The findings of the research show that there is no relationship between the size of the board of directors and the risk-taking of the company. Also, there is a direct and significant relationship between the company's risk-taking and the independence of the board of directors, and there is an inverse and significant relationship between the CEO's duality and the company's risk-taking. There is an inverse and significant relationship between the independence of the board of directors and the operational risk of the company. Also, there is no significant relationship between the size of the board of directors and the operational risk of the company. There is no significant relationship between the CEO's ambivalence and the operational risk of the company.

**Citation:** khosravanimehr, Z. (2023): **Characteristics of the Board of Directors, Risk Taking and Operational Risk of the Company.** Journal of Business Management and Information Science, Vol 2, No 2, PP: 73-87.