

بررسی رابطه بین استقلال هیات مدیره و نوسانات بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

سپیده عزیزی علی الو ۱ ابوالقاسم مسیح آبادی ۲

۱. کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد سبزوار، سبزوار، ایران

۲. استادیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد سبزوار، سبزوار، ایران

چکیده

هدف از این پژوهش بررسی رابطه بین استقلال هیات مدیره و نوسانات بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بود. در این پژوهش برای جمع آوری داده‌ها و اطلاعات مورد نیاز، ابتدا از روش کتابخانه‌ای و مطالعات اسنادی استفاده می‌شود که براین اساس، مبانی نظری و ادبیات پژوهش از کتب و مجلات تخصصی لاتین و و یادداشت‌های توضیحی شرکت‌های منتخب، لوح‌های فشرده آرشیو تصویری و آماری سازمان بورس اوراق بهادار تهران فارسی گردآوری می‌گردد. سپس داده‌های لازم برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از طریق مراجعه به صورت‌های مالی، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار و دیگر پایگاه‌های مرتبط و نیز از نرم‌افزار ره‌آورد نوین و بانک جامع اطلاعات بورس استخراج می‌شود. به منظور بررسی رابطه‌ی بین متغیرها از نرم افزار Eviews استفاده شده است. نتایج حاصل از این پژوهش نشان داد که بین استقلال هیات مدیره و نوسانات بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود ندارد.

واژگان کلیدی: استقلال هیات مدیره، نوسانات بازده سهام، بورس اوراق بهادار تهران

مقدمه

عملکرد آینده شرکت‌ها امروز وابستگی زیادی به کیفیت تصمیماتی دارد که توسط مدیریت سازمان بصورت مؤثر اتخاذ می‌گردد و صاحبان این تصمیمات همیشه نیازمند کسب اطلاعات از درون و برون سازمان هستند که براساس این اطلاعات مدیریت بتواند بصورت کاملاً عقلانی استراتژی‌های سازمان را با استفاده از منابع در اختیار راهبری نماید (حسینی، ۱۳۹۳). اطلاعات مربوط به فرآیندهای اقتصادی عملاً توسط سیستم‌های حسابداری و قوانین آمره مورد گزارشگری قرار می‌گیرد که این فرآیند از یک طرف متأثر از بخش‌های اقتصادی و اجتماعی کشورها می‌باشد و از طرفی دیگر با توجه به تغییرات سریع عوامل سیاسی این فرآیند استانداردگذاری و تبیین آن در حسابداری را با مشکلات و پیچیدگی‌های زیادی مواجه نموده است (عباس‌زاده و بزاززاده، ۱۳۸۸). بر این اساس مطالعه حاضر درصدد است تا به بررسی تاثیر هیات مدیره بر رابطه بین ساختار هیات مدیره و عملکرد شرکت در شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران بپردازد. به این منظور ویژگی‌های هیات مدیره بر رابطه بین ساختار هیات مدیره و عملکرد شرکت مورد مطالعه قرار گرفته است. انتظار می‌رود مطالعه حاضر بتواند علاوه بر غنا بخشیدن به ادبیات هیات مدیره در بازار نو ظهور، خصوصاً ایران، بیانگر اهمیت هیات مدیره و ویژگی‌های آن در شرکت‌های ایرانی باشد. همچنین اتخاذ روش‌های کارآمد حاکمیت شرکتی سبب می‌شود کنترل داخلی شرکت‌ها بهتر انجام شود، بهره‌وری شرکت افزایش یابد و راه را برای امکان رشد شرکت‌ها، توانایی جذب سرمایه‌گذاران و نیز کاهش هزینه‌های ناشی از وام یا بدهی شرکت‌ها هموار کند. از سوی دیگر، بسیاری از کسب‌وکارهایی که به دنبال سرمایه و منابع جدید هستند، اغلب در مواقع بحرانی خود را مجبور می‌بینند که به‌طور جدی «حاکمیت شرکتی» را بپذیرند و ساختار شرکت‌شان را مجدد و براین اساس تشکیل بدهند. هنگامی که بنیان‌گذاران خود را در نقش سرمایه‌گذار و شرکای بالقوه می‌بینند اطمینان بیشتری برای سرمایه‌گذاری و گسترش عملکرد شرکت خواهند داشت. شرکت‌ها در بیشتر کشورها هیئت مدیره دارند. هیئت مدیره به ویژه مسئول حفظ منافع سهامداران است و اساساً برای استخدام، اخراج، نظارت و پاداش دادن به مدیریت به وجود می‌آید، که همگی در جهت حداکثر کردن ارزش برای سهامداران است. هیئت مدیره می‌تواند شامل افراد درون سازمانی باشد که در بعضی موارد آن‌ها یا هواداران‌شان اکثریت هیئت مدیره را تشکیل می‌دهند. تحقق بخشی از اهداف حاکمیت شرکتی، مستلزم برخورداری از یک هیئت مدیره مؤثر و کارا است، لذا دستیابی به این هدف، مستلزم ارزیابی ویژگی‌های هیئت مدیره است. استقرار یک نظام حاکمیت شرکتی مؤثر و کارا باعث می‌گردد منافع مدیران و مالکان در یک راستا قرار گیرد. عملکرد عملیاتی شرکت بهبود یابد و شرکت‌ها رشد و گسترش یابند. هیئت مدیره مهم‌ترین عامل کنترل و نظارت بر مدیریت شرکت و محافظت از منابع سهامداران قلمداد می‌شود. افزون بر این، غیرعادی نیست که مدیر عامل رئیس هیئت مدیره باشد. سرانجام، ماهیت فرایند انتخاب اعضای هیئت مدیره به گونه‌ای است که اغلب مدیران دست‌درمندی در تعیین اعضای بعدی آن دارند. مسائل اساسی مربوط به هیئت مدیره که در امریکا مورد مطالعه قرار گرفته‌اند، شامل ترکیب اعضای هیئت مدیره و پاداش مدیران اجرایی است. ویژگی‌های مربوط به ترکیب اعضای هیئت مدیره شامل اندازه و ساختار آن: تعداد مدیرانی که هیئت مدیره را تشکیل می‌دهند، نسبت اعضای غیرموظف هیئت مدیره و ترکیب نقش مدیر عامل و رئیس هیئت مدیره است. بنابراین بنظر می‌رسد در این پژوهش به بررسی رابطه بین استقلال هیات مدیره و نوسانات بازده سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از اهمیت بالایی برخوردار است.

پیشینه تحقیق

۱- محمدی (۱۳۹۸) در پژوهشی تحت عنوان بررسی رابطه بین ساختار هیات مدیره و نوسانات بازده سهام در شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. هدف از این پژوهش بررسی رابطه بین ساختار هیات مدیره و نوسانات بازده سهام در شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران بود. نتایج نشان داد که بین ساختار هیات مدیره و نوسانات بازده سهام در شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

۲- گوکانی (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی رابطه بین سهامداران کنترلی، ساختار هیئت مدیره و نوسانات بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. پژوهش حاضر به منظور بررسی رابطه بین سهامداران کنترلی، ساختار هیئت مدیره و نوسانات بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در یک دوره پنج ساله در بازه زمانی ۱۳۹۲ - ۱۳۸۸ انجام شد که با اجرای روش حذف سیستماتیک از میان کلیه شرکت های بورس اوراق بهادار تهران تعداد ۱۱۹ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شد. برای تجزیه تحلیل دادهها از روشهای توصیف و تحلیل آماری استفاده شده است و با توجه به اینکه روش آزمون فرضیه ها مستلزم تحلیل همبستگی است و متغیرهای مورد بررسی کمی هستند برای آزمون فرضیه ها از روش رگرسیون استفاده شده است. متغیرهای به کار گرفته شده در این پژوهش مالکیت نهادی، درصد اعضای غیرموظف هیأت مدیره، اندازه هیأت مدیره، دوگانگی وظیفه مدیر عامل و نوسانات بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشند. همچنین در این پژوهش از متغیرهای فرصت رشد و اندازه شرکت به عنوان متغیر کنترلی استفاده شده است. نتایج به دست آمده نشان دهنده وجود رابطه معنادار و مستقیم بین مالکیت نهادی و درصد اعضای غیرموظف هیأت مدیره با نوسانات بازده سهام می باشد، این در حالی است که بین اندازه هیأت مدیره و دوگانگی وظیفه مدیر عامل با نوسانات بازده سهام رابطه معناداری وجود ندارد.

۳- عسگری (۱۳۹۴) در پژوهشی، رابطه میان برخی از ویژگیهای هیئت مدیره به عنوان یکی از ساز و کارهای نظام راهبری شرکتی و نوسانات بازده سهام مورد بررسی قرار گرفته است. آزمون فرضیه ها با استفاده از روش آماری دادههای ترکیبی و برای دوره زمانی ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۱ با استفاده از اطلاعات ۱۳۰ شرکت منتخب به روش نمونه گیری حذف سیستماتیک انجام شده است. نتایج نشان داد در شرکتهای با تعداد بیشتر اعضای هیئت مدیره به ویژه اعضای غیرموظف، میزان بازدهی و نوسانات بازده سهام افزایش می یابد. همچنین در شرکتهایی که مسئولیت رئیس هیئت مدیره و مدیر عامل از یکدیگر تفکیک شده باشد و یا سهام در دست مدیران شرکت باشد به دلیل برخورداری از نظام راهبری قویتر و مسائل نمایندگی کمتر، میزان بازدهی بیشتر است. ضمن آنکه مستقل بودن اعضای هیئت مدیره باعث افزایش و کارایی معیارهای حاکمیت شرکتی و در نتیجه افزایش نوسانات بازده سهام می شود.

۴- جابربزاده و همکاران (۱۳۹۴)، در پژوهش ی به بررسی تأثیر ویژگی های هیأت مدیره بر نوسانات بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج به دست آمده از پژوهش نشان می دهد که استقلال هیئت مدیره با دخالت متغیرهای کنترل بر نوسانات بازده سهام تأثیر معناداری ندارد ولی بدون دخالت متغیرهای کنترل باعث کاهش مدیریت سود می شود و نقش دوگانگی وظیفه هیئت مدیره با دخالت و بدون دخالت متغیرهای کنترل بر نوسانات بازده سهام تأثیر معناداری ندارد و همچنین اندازه اعضای هیئت مدیره با دخالت متغیرهای کنترل تأثیر معنی داری بر مدیریت سود دارد.

۵- محمودزاده باغبانی و همکاران (۱۳۹۳)، در پژوهشی تأثیر ساختار هیئت مدیره بر نوسانات بازده سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال های (۱۳۸۹-۱۳۸۲) با ۴۸۰ مشاهده را مورد بررسی قرار دادند. نتایج مدل رگرسیونی نشان می دهد بین دوگانگی وظیفه مدیرعامل و نوسانات بازده سهام ارتباط مثبت وجود دارد در حالی که رابطه ای بین اندازه و استقلال هیئت مدیره با نوسانات بازده سهام مشاهده نگردید. البته در این پژوهش آثار برخی متغیرهای کنترلی نیز مورد بررسی قرار گرفته است.

روش تحقیق

روش این تحقیق، از نوع پس رویدادی است که در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری و مبتنی بر اطلاعات واقعی صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. تحقیق حاضر از لحاظ روش، از نوع تحقیق توصیفی است. از میان انواع تحقیق های توصیفی، از نوع تحقیق همبستگی است زیرا رابطه بین متغیرهای مستقل و وابسته بررسی می شود. کلیه

اطلاعات مربوط به متغیرهای تحقیق با استفاده از نرم افزارهای ره آورد نوین و شرکت جامع اطلاعات سازمان بورس از طریق صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس و یادداشت های همراه بدست می آید.

روش گردآوری و تجزیه و تحلیل داده ها

پس از تعیین روش تحقیق و چگونگی نوع نمونه و گزینش آن، محقق باید با توجه به هدف و ویژگی های روش تحقیق به جمع آوری داده ها بپردازد. گردآوری داده ها به روش های گوناگونی میسر است (سرمد و همکاران، ۱۳۸۵). در این پژوهش برای جمع آوری داده ها و اطلاعات مورد نیاز، ابتدا از روش کتابخانه ای و مطالعات اسنادی استفاده شده که بر این اساس، مبانی نظری و ادبیات پژوهش از کتب و مجلات تخصصی لاتین و فارسی گردآوری گردید. سپس داده های لازم برای آزمون فرضیه های تحقیق از طریق مراجعه به صورت های مالی و یادداشت های توضیحی شرکت های منتخب، لوح های فشرده آرشیو تصویری و آماری، پایگاه اینترنتی و دیگر پایگاه های مرتبط و نیز از نرم افزار تدبیر پرداز و ره آورد نوین استخراج شد. داده ها پس از گردآوری و انتقال به صفحه گسترده Excel و اعمال محاسبات لازم، برای تجزیه و تحلیل نهایی آماده گردیدند. جهت تجزیه و تحلیل نهایی داده ها نیز از نرم افزار اقتصاد سنجی Eviews استفاده شده است.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۳ الی ۱۳۹۷ است. در این پژوهش از روش نمونه گیری حذفی سیستماتیک استفاده شده است.

نمونه آماری پژوهش شامل شرکت هایی است که حائز شرایط زیر باشند:

۱. معاملات سهام شرکت طی دوره پژوهش بیش از ۳ ماه در بورس اوراق بهادار متوقف نباشد.
 ۲. به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند ماه باشد.
 ۳. کلیه داده های مورد نیاز پژوهش برای شرکت های مورد بررسی بطور کامل و پیوسته موجود باشد.
 ۴. جزء شرکت های سرمایه گذاری و واسطه گری های مالی نباشند (بانکها، سرمایه گذاری ها و لیزینگ).
- جدول (۱). مراحل انتخاب شرکتهای عضو نمونه آماری به روش حذف سیستماتیک

محدودیت	تعداد شرکتهای حذف شده	تعداد شرکت های باقیمانده
کل شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران	۵۴۵	۵۴۵
معاملات سهام شرکت طی دوره پژوهش بیش از ۳ ماه در بورس اوراق بهادار متوقف نباشد.	۱۶۰	۳۸۵
سال مالی منتهی به ۲۹ اسفند	۵۲	۳۳۳
کلیه داده های مورد نیاز پژوهش برای شرکت های مورد بررسی بطور کامل و پیوسته موجود باشد.	۸۵	۲۴۸
جزء شرکت های سرمایه گذاری و واسطه گری های مالی نباشند.	۱۰۸	۱۴۰

دلیل انتخاب شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دسترسی آسان به اطلاعات مالی شرکتهای، قابلیت اتکای بالای اطلاعات و قابل مقایسه بودن این گونه اطلاعات است. در این پژوهش نمونه گیری با استفاده از روش حذفی سیستماتیک انجام شده است.

تعاریف نظری و عملیاتی متغیرها

متغیرهای مورد مطالعه در این پژوهش، شامل متغیرهای وابسته، مستقل و کنترلی به شرح زیر اندازه گیری شده اند.

متغیر وابسته

متغیر وابسته در این پژوهش، نوسان پذیری بازده سهام می باشد که در پژوهش حاضر از متغیر انحراف معیار بازده سهام استفاده خواهد شد.

انحراف معیار بازده سهام (SD_RT). محاسبه شده بر حسب انحراف معیار بازده های ماهانه سهام شرکت های نمونه:

$$SD_RT = [VAR(Rt_{i,t})]^{\frac{1}{2}}$$

متغیر مستقل

متغیر مستقل در این پژوهش استقلال هیات مدیره می باشد که براساس پژوهش ژانگ (۲۰۱۸) به صورت ذیل محاسبه می شود. در این پژوهش برای اندازه گیری استقلال هیات مدیره از نسبت زیر استفاده خواهد شد:

❖ **BORD_IND**: استقلال هیئت مدیره که برابر است با تعداد اعضای غیرموظف هیئت مدیره تقسیم بر تعداد کل مدیران شرکت. **متغیرهای کنترلی:**

متغیرهای کنترلی که می توانند به صورت بالقوه، رابطه بین استقلال هیات مدیره و نوسانات بازده سهام را تحت تاثیر قرار دهند، به شرح زیر می باشند:

اندازه شرکت

هر چه اندازه شرکت بزرگ تر باشد، شرکت از اعتبار بیشتری برخوردار خواهد بود. علاوه بر این، شرکت های بزرگ به دلیل امکان تنوع بخشی بیشتر، امکان استفاده از منابع مالی مختلف و افشای منظم اطلاعات، ریسک کمتری دارند (ثقفی و بولو، ۱۳۸۸). لذا سرمایه گذاران در مواجهه با این شرکت ها، بازده مورد انتظار کمتری را مطالبه می نمایند. در این پژوهش از لگاریتم طبیعی فروش خالص شرکت برای سنجش اندازه شرکت استفاده می گردد:

$$Size_{i,t} = \text{Log}S_{i,t}$$

که در آن:

$Size_{i,t}$: اندازه شرکت i در سال t و

$S_{i,t}$: خالص فروش شرکت i در سال t می باشد.

اهرم مالی

در این تحقیق، اهرم مالی از طریق تقسیم مجموع بدهی به مجموع دارایی های شرکت و به صورت زیر محاسبه می گردد:

$$LEV_{i,t} = \frac{TD_{i,t}}{TA_{i,t}}$$

به طوری که در آن:

$LEV_{i,t}$: اهرم مالی شرکت i در سال t ؛

$TD_{i,t}$: مجموع بدهی های شرکت i در سال t و

$TA_{i,t}$: جمع دارایی های شرکت i در سال t می باشد.

فرصت های رشد

فرناندو و همکاران (۲۰۱۰) بر این باورند که شرکت های با فرصت های رشد بالاتر، ریسک بیشتری نیز دارند. بنابراین، در این مطالعه از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، برای سنجش فرصت های رشد شرکت استفاده می گردد که به صورت زیر محاسبه می شود:

$$Gwth_{i,t} = \frac{MV_{i,t}}{BV_{i,t}}$$

که در آن:

$Gwth_{i,t}$: فرصت های رشد شرکت i در سال t ؛

$MV_{i,t}$: ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت i در سال t و: (قیمت خرید و فروش یک سهم در بازار را ارزش بازاری سهم می گویند. این ارزش را عرضه و تقاضا مشخص می کند)

$BV_{i,t}$: ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت i در سال t می باشد (ارزش هر دارایی را آن گونه که در ترازنامه شرکت آمده است، ارزش دفتری می نامند. ارزش دفتری هر سهم به این شکل حساب می شود که تمام بدهی ها را از تمام دارایی ها کسر می کنند و آن چه به دست آمده را بر تعداد سهامی که شرکت منتشر کرده و در دست مردم است، تقسیم می کنند).

مدل آماری پژوهش

به منظور آزمون فرضیه ها از الگویی که چنگ ژانگ (۲۰۱۸) در پژوهش خود استفاده نمود، بهره گرفته شده است که الگوی های مزبور به شرح زیر می باشد:

$$SDRT_{it} = \beta_0 + \beta_1 BI_{it} + \beta_2 Gwth_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در مدل های فوق:

SDRT: نوسانات بازده سهام

BI: استقلال هیات مدیره

Growth Opportunities (GWTH): فرصت های رشد

SIZE: اندازه شرکت

LEV: اهرم مالی

$\varepsilon_{i,t}$: جزء خطای مدل رگرسیون می باشد.

آمار توصیفی

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها، همچنین برآورد مدل و تجزیه و تحلیل دقیق آنها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. آمار توصیفی به محاسبه پارامترهای جامعه می پردازد و شامل شاخص های مرکزی و پراکندگی جامعه و ... می باشد. در جدول شماره (۲) آمار توصیفی متغیرهای پژوهش شامل میانگین، میانه، بیشینه، کمینه و انحراف معیار آورده شده است. به عنوان مثال برای متغیر SDRT (نوسانات بازده سهام) میانگین، میانه، بیشترین، کمترین و انحراف معیار به ترتیب ۰/۰۳۹، ۰/۰۸۲، ۱/۰۰۰، ۰/۰۴۸ و ۰/۰۳۰ می باشد.

جدول ۲- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار	مشاهدات
SDRT (نوسانات بازده سهام)	۰/۰۳۹	۰/۰۳۰	۱/۰۸۲	۰/۰۰۰	۰/۰۴۸	۷۰۰
BI (استقلال هیئت مدیره)	۰/۶۳۸۲	۰/۶۰۰۰	۱/۰۰	۰/۰۰	۰/۱۶۸۸۱	۷۰۰
SIZE (اندازه شرکت)	۲۰/۲۵	۱۹/۸۷	۳۱/۲۸	۸/۸۹	۴/۳۵	۷۰۰
LEV (اهرم مالی)	۰/۵۸۶۳	۰/۵۹۰۰	۲/۰۰	۰/۰۷	۰/۲۲۰۹۰	۷۰۰
GWTH (فرصت رشد)	۳/۳۱۷۷	۲/۶۳۵۰	۰/۱۷۳۴	-۴/۹۰	۲/۵۳۴۹۸	۷۰۰

نتایج آزمون فرضیه پژوهش

نتایج آزمون مدل پژوهش

نتایج حاصل از برآورد مدل پژوهش به شرح جدول (۳) می‌باشد.

$$SDRT_{it} = \beta_0 + \beta_1 BI_{it} + \beta_2 GWTH_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول ۳ خلاصه نتایج آماری آزمون مدل پژوهش

آزمون VIF	سطح معناداری (P-VALUE)	آماره t	انحراف معیار	ضرایب	متغیر
.....	۰/۰۰۰۰	۶/۵۸۸۰	۰/۰۷۸۴	۰/۵۱۶۵	β_0 (عرض از مبدأ)
۱/۶۶	۰/۶۹۷۵	۰/۳۷۹۷	۰/۰۰۷۹	۰/۰۰۳۰	BI (استقلال هیئت مدیره)
.....	۰/۰۰۰۷	۰/۳۴۷۸	۰/۰۰۹۲	۰/۰۰۳۲	GWTH (فرصت رشد)
۱/۱۲	۰/۰۴۱۷	۱/۹۵۳۷	۰/۰۱۰۸	۰/۰۲۱۱	SIZE (اندازه شرکت)
۱/۰۶	۰/۸۳۴۵	-۲۱/۶۹۵۰	۰/۰۲۲۳	-۰/۴۸۳۸	LEV (اهرم مالی)
۰/۰۰۰۰		سطح معنی داری آماره F		۳۰/۰۱۲۵	آماره F فیشر
۲/۰۲۳۵		آماره دوربین واتسن		۰/۸۳۴۵	ضریب تعیین

تعیین وجود چند هم خطی (آزمون VIF):

هم خطی وضعیتی است که نشان می‌دهد یک متغیر مستقل تابعی خطی از سایر متغیرهای مستقل است. اگر هم خطی در یک معادله رگرسیون بالا باشد بدین معنی است که بین متغیرهای مستقل همبستگی بالایی وجود دارد و ممکن است با وجود بالا بودن R^2 ، مدل از اعتبار بالایی برخوردار نباشد. با توجه به ستون آخر جدول شماره ۳ مقدار VIF برای کلیه متغیرهای مستقل کمتر از ۵ ($VIF < 5$) می‌باشد. بنابراین بین متغیرهای مستقل هم خطی وجود ندارد و مدل برازش شده دارای اعتبار می‌باشد.

آزمون دوربین واتسون:

یکی از مشکلات معمول در یک الگوی رگرسیون، وجود همبستگی بین جملات پسماند است. خودهمبستگی نقض یکی از فرض‌های استاندارد الگوی رگرسیون می‌باشد. به این ترتیب ویژگی‌های بهترین برآوردکننده خطی بدون تورش خدشه‌دار می‌شود و در نتیجه استنباط آماری قابل اعتماد نخواهد بود. آماره دوربین واتسون برای بررسی خطای تصریح در مدل استفاده می‌شود. به عبارت دیگر، اگر باقیمانده‌های رگرسیون، الگوی سیستماتیک و قابل توجهی از خود نشان دهند، خطای تصریح وجود خواهد داشت. به طور ساده، این همبستگی منعکس کننده این واقعیت است که بعضی از متغیرها که متعلق به مدل واقعی هستند، در اخلاص قرار گرفته‌اند که باید از آن خارج شده و به عنوان یک متغیر توضیحی صحیح وارد مدل شوند. بطور کلی اگر این آماره در بازه ۱,۵-۲,۵ قرار داشته باشد می‌توان گفت مشکل خودهمبستگی بین جملات پسماند (خطا) مشاهده نمی‌شود. آماره دوربین واتسون پس از برآورد ضرایب، مقدار ۲/۰۲۳۵ را نشان می‌دهد که به معنی عدم وجود همبستگی پیاپی در جزء اخلاص می‌باشد. نتیجتاً مشکل خودهمبستگی سریالی در این فرضیه مشاهده نمی‌شود.

1 - Multicollinearity

آماره F فیشر:

قبل از آزمون فرضیه پژوهش براساس نتایج به دست آمده، باید از صحت نتایج اطمینان حاصل نمود. بدین منظور برای بررسی معناداری کل مدل از آزمون F استفاده گردید. با توجه به سطح معنی داری آماره F محاسبه شده (۰/۰۰۰۰)، می توان ادعا نمود که مدل رگرسیونی برازش شده معنادار است.

ضریب تعیین (R^2):

با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می توان ادعا نمود، حدود ۸۳ درصد از تغییرات در متغیر وابسته مدل (نوسانات بازده سهام)، توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می شود.

نتایج فرضیه تحقیق:**فرضیه پژوهش:**

H_0 : بین استقلال هیئت مدیره و نوسانات بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود ندارد.
 H_1 : بین استقلال هیئت مدیره و نوسانات بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر مستقل BI در جدول بالا نشان دهنده عدم رابطه معنی دار میان استقلال هیئت مدیره و نوسانات بازده سهام در سطح خطای ۰/۰۵ است. زیرا میزان P-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل پژوهش، بیشتر از ۰/۰۵ بدست آمده است. لذا فرض H_0 تأیید و فرض H_1 رد می شود. بنابراین می توان گفت در سطح اطمینان ۹۵ درصد، بین استقلال هیئت مدیره و نوسانات بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود ندارد.

نتایج متغیرهای کنترلی تحقیق:

ضریب برآوردی متغیر مستقل GWTM در جدول بالا نشان دهنده رابطه مثبت و معنی دار میان فرصت رشد شرکت و نوسانات بازده سهام در سطح خطای ۰/۰۵ است. زیرا میزان P-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل پژوهش، کمتر از ۰/۰۵ بدست آمده است. بنابراین می توان گفت در سطح اطمینان ۹۵ درصد بین فرصت رشد شرکت و نوسانات بازده سهام رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر مستقل SIZE در جدول بالا نشان دهنده رابطه مثبت و معنی دار میان اندازه شرکت و نوسانات بازده سهام در سطح خطای ۰/۰۵ است. زیرا میزان P-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل پژوهش، کمتر از ۰/۰۵ بدست آمده است. بنابراین می توان گفت در سطح اطمینان ۹۵ درصد بین اندازه شرکت و نوسانات بازده سهام رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر مستقل LEV در جدول بالا نشان دهنده عدم وجود رابطه میان اهرم مالی و نوسانات بازده سهام در سطح خطای ۰/۰۵ است. زیرا میزان P-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل پژوهش، بیشتر از ۰/۰۵ بدست آمده است. بنابراین می توان گفت در سطح اطمینان ۹۵ درصد بین اهرم مالی و نوسانات بازده سهام رابطه معنی داری وجود ندارد.

بحث و نتیجه گیری

هدف از این پژوهش بررسی رابطه بین استقلال هیئت مدیره و نوسانات بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بود. فرضیه این تحقیق، رابطه بین استقلال هیئت مدیره و نوسانات بازده سهام را آزمون نموده است. نتیجه حاصل از آزمون فرضیه بیانگر آن است که بین استقلال هیئت مدیره و نوسانات بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود ندارد. عدم تأیید فرضیه مذکور مبین این مطلب است که بین استقلال هیئت مدیره و نوسانات بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود ندارد. نتیجه به دست آمده از آزمون این فرضیه، با یافته

های پژوهش ژانگ (۲۰۱۸) همخوانی دارد. چرا که در پژوهش های مورد اشاره نیز رابطه مثبت بین استقلال هیات مدیره و نوسانات بازده سهام شرکت مورد تأیید قرار نگرفته است. با توجه به نتایج فرضیه، به سرمایه گذاران و سهامداران پیشنهاد می شود که با مفهوم نوسانات بازده سهام آشنا شده و در تصمیم گیری ها به آن توجه داشته باشند. چرا که با توجه به نتایج حاصله، شرکت هایی که ساختار هیات مدیره با کیفیتی دارند با افزایش فروش هزینه های آنها کمتر از زمان افزایش فروش تغییر می کند که این از نظر سرمایه گذاران و سهامداران از نقاط قوت مدیریتی تلقی خواهد شد، در واقع شرکت هایی که هیات مدیره مستقلی دارند با کیفیتی دارند می تواند سود عملیاتی و سود جامع خود را به خوبی مدیریت کنند. با توجه به ضریب مثبت بدست آمده در متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و فرصت های رشد شرکت به مدیران پیشنهاد می شود در امر برنامه ریزی و بودجه بندی فعالیت های شرکت برای پیش بینی هزینه های آتی، نوسانات بازده سهام و شدت آنها را مد نظر قرار داده تا بودجه بندی جامع تر و پیش بینی های دقیق تری را ارائه نمایند. در این راستا محدودیتهای پژوهش حاضر به شرح زیر قابل ذکر است: ۱. پژوهش حاضر با استفاده از داده های مربوط به ۱۴۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است و شرکت های سرمایه گذاری، لیزینگ و بیمه به علت ماهیت خاص فعالیت آنها از جامعه آماری کنار گذاشته شده اند، لذا نتایج به دست آمده قابلیت تعمیم به تمامی شرکت ها را ندارد. ۲. تعمیم روند گذشته به آینده در صورتی معقول است که همان شرایط گذشته برقرار باشد. مثلاً شرایط سیاسی و اقتصادی و قانونی موجود برای شرکت ها همانند گذشته باشند.

فهرست منابع:

- عسگری (۱۳۹۴) رابطه میان برخی از ویژگی های هیئت مدیره به عنوان یکی از ساز و کارهای نظام راهبری شرکتی و نوسانات بازده سهام، تحقیقات مالی، شماره ۱۸؛ ص ۲۷-۳۹
 - جابریزاده، محمدعلی (۱۳۹۴)، بررسی تأثیر ویژگی های هیأت مدیره بر نوسانات بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی.
 - گوکانی، حمید (۱۳۹۷) بررسی رابطه بین سهامداران کنترلی، ساختار هیئت مدیره و نوسانات بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه حسابداری مدیریت.
 - محمودزاده باغبانی، حسن (۱۳۹۳)، در تحقیقی تأثیر ساختار هیئت مدیره بر نوسانات بازده سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله تحقیقات حسابداری و حسابرسی. سال چهارم. شماره ۱۵.
 - محمدی، حسین (۱۳۹۸) بررسی رابطه بین ساختار هیات مدیره و نوسانات بازده سهام در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه پژوهش های حسابداری.
 - حسینی، محمدرضا، محسن خلیلی، حمید سلیمانی و امید فروتن، (۱۳۹۳)، "بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت ها بر مبنای رگرسیون فازی"، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۷، شماره ۲۵، صص ۱۲۱-۱۳۹
 - عباس زاده، ابراهیم و بزاززاده، فاطمه (۱۳۸۸)، "تأثیر ساختار مالکیت بر ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پژوهش های تجربی حسابداری، سال ۲، شماره ۵، صص ۳۳-۵۰
- ب (منابع انگلیسی:

- Cheng, Zhang.(2018), " The Influence of Institutional Investors on Myopic R & D Investment Behavior ", Accounting review.j.
- Dayvidsoun. John Bolton,(2018)Corporate Governane and Film Performance, University of Colorado.
- Johnson, b.(2017),” The Influence of Institutional Investore on Myopic R&D Investement Behavior”, Accounting review.j.
- Klein, Jerilyn;mc williamse, w. Victoria, b. and sen nilanjan, (2002), “An examination of the relationship of governance mechanisms to performance” journal of management