



## Critical Evaluation of Methodological Issues in Corporate Governance Research in Iran: Challenges and Future Directions

**Fakhroddin MohammadRezaei \*** 

\*Corresponding Author, Assistant Prof., Department of Accounting, Faculty of Finance, Kharazmi University, Tehran, Iran. E-mail: fakhroddin.mr@gmail.com

**Ashkan Gholami Fatideh** 

Ph.D. Candidate, Department of Accounting, Faculty of Management and Accounting, Allameh Tabataba'i University, Tehran, Iran. E-mail: ashkangholami333@gmail.com

**Seyed Abbas Hoshmand Kashani** 

Ph.D. Candidate, Department of Accounting, Faculty of Management and Accounting, Shahid Beheshti University, Tehran, Iran. E-mail: abashoshmand@yahoo.com

### Abstract

#### Objective

This study investigates the methodological challenges faced in quantitative research on corporate governance in Iran. It identifies key issues, including the gap between theoretical frameworks and empirical methods, the stickiness of variables, insufficient cross-sectional variability, endogeneity concerns, complex interactions between corporate governance constructs, and the limitations of commonly used data sources. Furthermore, the study highlights the limited attention given to economic significance in existing research. It also analyzes trends related to these methodological challenges in domestic corporate governance studies over the examined period. By addressing these issues, the study aims to highlight novel research pathways and opportunities in the corporate governance field. Additionally, instrumental variable methods are briefly discussed as a commonly used approach to addressing endogeneity in corporate governance research.

---

**Citation:** MohammadRezaei, Fakhroddin, Gholami Fatideh, Ashkan & Hoshmand Kashani, Seyed Abbas (2026). Critical Evaluation of Methodological Issues in Corporate Governance Research in Iran: Challenges and Future Directions. *Accounting and Auditing Review*, 33(2), 360-419. (in Persian)

---



## Methods

This study employs an analytical-critical approach to identify methodological challenges in corporate governance research. Articles published in the journal *Accounting and Auditing Reviews* between 1992 and 2023 were reviewed. This journal was chosen for its long-standing publication history and its consistent focus on various corporate governance mechanisms. Corporate governance mechanisms analyzed in this study include both internal and external structures. Specifically, three recurring constructs—board of directors, management, and ownership—were evaluated to examine common issues and trends in methodological practices.

## Results

The study highlights significant methodological challenges in frequently studied corporate governance constructs. Within the Board of Directors, four recurring characteristics— independence, size, financial expertise, and CEO-Chair duality—were examined. Similarly, three recurring characteristics in Management—CEO stability, managerial ownership, and compensation—and three in Ownership—institutional ownership, ownership concentration, and state ownership—were evaluated. The findings reveal that many of these criteria contribute to a gap between theory and method due to insufficient consideration of the research context. Key issues identified include variable stickiness, inadequate cross-sectional variability, neglect of interactions among corporate governance constructs, persistent endogeneity problems, limited sample sizes, and a general lack of emphasis on economic significance. These methodological challenges were found to persist in more recent publications, suggesting a trend of unresolved issues over time. Although this study did not directly evaluate indices used to measure corporate governance, a brief review indicates that these indices are also prone to similar methodological limitations.

## Conclusion

This study identifies significant methodological challenges in corporate governance research in Iran, highlighting their potential to undermine the credibility and practical relevance of findings. Addressing foundational issues—such as the misalignment between theoretical frameworks and environmental contexts, persistent endogeneity concerns, and sampling limitations—is essential for improving the quality of this research. Overcoming these challenges can strengthen both the theoretical rigor and the practical implications, providing a more robust basis for policy-making and decision-making. Moreover, domestic research has predominantly concentrated on a narrow range of characteristics within the three primary corporate governance mechanisms, with particular emphasis on the board of directors. While the board's critical role is undeniable, this focus has led to a neglect of other potentially influential factors identified in the international literature. By proposing these underexplored features as avenues for future research, this study broadens the scope and deepens the understanding of corporate governance within the local context.

**Keywords:** Corporate governance, Methodological issues, Critical evaluation.



## ارزیابی انتقادی مشکلات روش‌شناسی پژوهش‌های حاکمیت شرکتی در

### ایران: چالش‌ها و راه‌کارها

فخرالدین محمدرضائی\*

\* نویسنده مسئول، استادیار، گروه حسابداری، دانشکده علوم مالی، دانشگاه خوارزمی، تهران، ایران. رایانامه: fakhroddin.mr@gmail.com

اشکان غلامی فتیده

دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران. رایانامه: ashkangholami333@gmail.com

سید عباس هوشمند کاشانی

دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه شهید بهشتی، تهران، ایران. رایانامه: abashoshmand@yahoo.com

### چکیده

**هدف:** این مطالعه به بررسی چالش‌های روش‌شناسی در پژوهش‌های کمی مرتبط با حاکمیت شرکتی می‌پردازد و مباحث کلیدی آن عبارت است از: نادیده گرفتن شکاف بین نظریه و روش، مشکلات مربوط به چسبندگی متغیرها، نوسان ناکافی بین مقطعی، مسئله درون‌زایی، تعاملات پیچیده میان سازه‌های حاکمیت شرکتی، محدودیت‌های مرتبط با منابع داده‌ای مورد استفاده و همچنین بی‌توجهی به اهمیت اقتصادی است. علاوه بر این، روند چالش‌های روش‌شناسی در پژوهش‌های داخلی حاکمیت شرکتی، در دوره مدنظر بررسی می‌شود و در نهایت، مسیرها و زمینه‌های پژوهشی جدید در حوزه حاکمیت شرکتی برجسته می‌شود. همچنین، روش متغیرهای ابزاری به‌عنوان پُرکاربردترین روش برای رفع مشکل درون‌زایی متغیرهای حاکمیت شرکتی به‌طور خلاصه معرفی می‌شود.

**روش:** برای شناسایی مشکلات روش‌شناسی در پژوهش‌های حاکمیت شرکتی، از رویکرد تحلیلی - انتقادی استفاده شده است. در این پژوهش، مقاله‌های چاپ‌شده در مجله «بررسی‌های حسابداری و حسابرسی» بین سال‌های ۱۳۷۱ تا ۱۴۰۲ بررسی شده است. انتخاب این مجله، به دلیل سابقه طولانی و چاپ مقاله‌هایی بوده است که به سازوکارهای مختلف حاکمیت شرکتی در طی سال‌های مختلف پرداخته‌اند. حاکمیت شرکتی شامل سازوکارهای درون‌سازمانی و برون‌سازمانی است. در این مطالعه، سه سازه پُر تکرار «هیئت‌مدیره»، «مدیریت» و «مالکیت» از میان این سازوکارها ارزیابی شده است.

**یافته‌ها:** نتایج بررسی چهار ویژگی پُر تکرار در «هیئت‌مدیره» شامل استقلال، اندازه، تخصص مالی و دوگانگی نقش مدیرعامل و رئیس

**استناد:** محمدرضائی، فخرالدین؛ غلامی فتیده، اشکان و هوشمند کاشانی، سیدعباس (۱۴۰۵). ارزیابی انتقادی مشکلات روش‌شناسی پژوهش‌های حاکمیت شرکتی در ایران: چالش‌ها و راه‌کارها. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۳۳(۲)، ۳۶۰-۴۱۹.

هیئت‌مدیره، سه ویژگی پُر تکرار در «مدیریت» شامل ثبات مدیرعامل، مالکیت مدیریتی و پاداش و سه ویژگی پُر تکرار در «مالکیت» شامل مالکیت نهادی، تمرکز مالکیت و مالکیت دولتی نشان می‌دهد که بسیاری از معیارهای بررسی‌شده، به دلیل بی‌توجهی به شرایط محیطی، به شکاف بین نظریه و روش منجر شده‌اند. این معیارها از مسائلی مانند چسبندگی، نوسان ناکافی بین مقطعی، بی‌توجهی به تعاملات میان سازه‌های حاکمیت شرکتی، مشکلات درون‌زایی، محدودیت تعداد مشاهدات و بی‌توجهی به اهمیت اقتصادی رنج می‌برند. همچنین، نتایج بررسی‌ها نشان می‌دهد که این مشکلات روش‌شناسی در مقاله‌های چاپ‌شده در سال‌های اخیر همچنان پابرجا هستند. گفتنی است که در این پژوهش، شاخص‌های ترکیبی در اندازه‌گیری حاکمیت شرکتی ارزیابی نشده‌اند؛ اما مرور کوتاهی روی این شاخص‌ها نشان می‌دهد که آن‌ها نیز از مشکلات روش‌شناسی میرا نیستند.

**نتیجه‌گیری:** این مطالعه نشان می‌دهد که پژوهش‌های حاکمیت شرکتی در ایران با چالش‌های روش‌شناسی جدی مواجهند که این مشکلات می‌تواند اعتبار و کاربرد نتایج را محدود کند. ارتقای کیفیت این پژوهش‌ها، به توجه به مسائل اساسی مانند عدم تناسب بین نظریه و شرایط محیطی، چالش‌های درون‌زایی و نمونه‌گیری محدود نیازمند است. با پرداختن به این موضوعات، می‌توان اثرگذاری نظری و عملی پژوهش‌ها را بهبود بخشید و زمینه را برای اجرای بهتر سیاست‌ها و تصمیم‌گیری‌ها فراهم کرد. علاوه‌براین، برخی ویژگی‌های محدود در سه سازوکار حاکمیت شرکتی، به‌ویژه هیئت‌مدیره که نقش بسیار مهمی دارد، در پژوهش‌های داخلی در کانون توجه بوده است. این پژوهش با معرفی ویژگی‌های کمتر مطالعه شده بر اساس ادبیات بین‌المللی، جهت‌گیری مناسبی را برای پژوهش‌های آتی در این حوزه فراهم کرده است.

**کلیدواژه‌ها:** حاکمیت شرکتی، مشکلات روش‌شناسی، ارزیابی انتقادی.

## مقدمه

پژوهش‌ها در زمینه حاکمیت شرکتی، طی ۳۰ سال گذشته توسعه یافته است؛ به‌ویژه پس از انتشار یک شماره ویژه از مجله «حاکمیت شرکتی: بررسی بین‌المللی» که نتیجه جنبش پژوهشی ناشی از گزارش کادبری در سال ۱۹۹۲ بود (کیسی و رایت<sup>۱</sup>، ۱۹۹۳). این حرکت به بازتعریف استانداردها و چارچوب‌های حاکم بر مدیریت شرکت‌ها منجر شد و انگیزه‌ای برای پژوهشگران در بررسی ضعف‌های ساختاری حاکمیت شرکتی ایجاد کرد. بحران‌ها و ورشکستگی‌های گسترده شرکت‌هایی مانند انرون و سایرین و تصویب قانون ساربنز - آکسلی در سال ۲۰۰۲، پژوهشگران را به بررسی عمیق‌تری از سازوکارهای نظارتی و حاکمیتی واداشت. علی‌رغم این توجه گسترده، پژوهش‌های حوزه حاکمیت شرکتی با مشکلات روش‌شناسی مواجه بوده‌اند که بر اعتبار و تعمیم‌پذیری نتایج تأثیر گذاشته‌اند. فلاتتچو و رایت<sup>۲</sup> (۲۰۱۷) مشکلاتی همچون چسبندگی، نوسان ناکافی بین مقطعی و درون‌زایی را در پژوهش‌های این رشته برجسته کرده‌اند. همچنین، شکاف بین نظریه و روش، بی‌توجهی به اهمیت اقتصادی نتایج و معضلات مربوط به کیفیت و دسترسی به داده‌ها، از دیگر چالش‌های روش‌شناختی شناسایی شده هستند.

در ایران، پژوهش‌های حاکمیت شرکتی گسترش یافته است. این افزایش به‌دلایلی همچون تأثیر جریان‌های پژوهشی بین‌المللی، الزام به چاپ آثار توسط دانشجویان تحصیلات تکمیلی و تغییرات قانونی در حوزه بورس و اوراق بهادار بوده است. افزایش تعداد مجلات تخصصی حسابداری، سبب تقویت بستر پژوهشی در این زمینه شده است. این روند، ضرورت بازنگری تطبیقی مسائل روش‌شناسی و بررسی انطباق آن‌ها با شرایط بومی را آشکار می‌سازد. علی‌رغم رشد تعداد مقاله‌های انتقادی روش‌شناسی در رشته حسابداری (بدری، ۱۳۹۳؛ بنی‌مهد، عربی و حسن‌پور، ۱۳۹۵؛ محمدرضایی، ۱۳۹۷)، هیچ پژوهشی به بررسی چالش‌های روش‌شناسی در پژوهش‌های حاکمیت شرکتی در مجله‌های داخلی ایران نپرداخته است. این غفلت، به نتایج ناپایدار و کم‌اعتبار منجر شده است و پژوهش‌های داخلی را از چاپ در نشریه‌های بین‌المللی معتبر بازداشته است. هدف از این پژوهش، ارزیابی انتقادی مشکلات روش‌شناسی در پژوهش‌های حاکمیت شرکتی در ایران و ارائه راه‌کارهای عملی برای رفع این چالش‌هاست. این هدف شامل شناسایی و تحلیل عمیق چالش‌های کلیدی و عوامل مؤثر بر کیفیت پژوهش‌های منتشرشده می‌شود.

پژوهش حاضر از رویکرد تحلیلی - انتقادی برای شناسایی مشکلات روش‌شناسی استفاده می‌کند. این پژوهش به‌طور خاص بر مقاله‌های منتشرشده در مجله «بررسی‌های حسابداری و حسابرسی» از سال ۱۳۷۱ تا ۱۴۰۲ متمرکز است. علت انتخاب مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی برای مشخص کردن متغیرهای حاکمیت شرکتی که بیشترین مطالعه در پژوهش‌های داخلی داشته‌اند، قدمت و رتبه این مجله است. این مجله، امکان بررسی روند مقاله‌های حاکمیت شرکتی از بُعد مشکلات روش‌شناسی را به‌دلیل قدمت طولانی، فراهم می‌کند. شایان ذکر است که در این پژوهش، به سایر مشکلات طرح‌های پژوهش‌های داخلی مرتبط با حاکمیت شرکتی، مانند مشکل گنجانیدن متغیرهای کنترلی بد (مانند متغیرهای برخورددهنده یا سازه همسان متغیرهای اصلی) و حذف متغیرهای کنترل‌های خوب

1. Keasey &amp; Wright

2. Filatotchev &amp; Wright

(متغیرهای محذوف هم‌بسته) (وایتد، سوانکوئیست، شپمن و مون<sup>۱</sup>، ۲۰۲۲)، عدم مثلث‌سازی‌های متعدد (آزمون‌های حساسیت و اضافی) (آرمسترانگ، کپلر، ساموئل و تیلور<sup>۲</sup>، ۲۰۲۲) و آزمون‌های سازوکارهای علی (لئوز<sup>۳</sup>، ۲۰۲۲) پرداخته نمی‌شود و تمرکز بر این چالش‌های روش‌شناسی بر اساس فلائتچو و رایت (۲۰۱۷) است.

واکاوی مقاله‌های چاپ‌شده در مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی نشان می‌دهد که ۱۴۵ (۲۱ درصد) مقاله در حوزه حاکمیت شرکتی بین سال‌های ۱۳۷۱ و ۱۴۰۲، چاپ شده است و «هیئت‌مدیره»، «مدیریت» و «مالکیت»، بیشترین تکرار را در پژوهش‌های داخلی داشته‌اند. ده مفهوم (متغیر) حاکمیت شرکتی شامل استقلال هیئت‌مدیره، دوگانگی نقش مدیرعامل و رئیس هیئت‌مدیره، اندازه هیئت‌مدیره، ثبات مدیرعامل، استفاده از اعضای متخصص مالی، پاداش مدیران، تمرکز مالکیت، مالکیت مدیریتی، مالکیت دولتی و سهام‌داران نهادی، مورد ارزیابی قرار گرفت. ارزیابی مقاله‌های داخلی نشان داد که بیشتر معیارهای حاکمیت شرکتی مطالعه شده توسط پژوهش‌های داخلی به دلیل بی‌توجهی به شرایط محیطی پژوهش، به شکاف بین نظریه و روش منجر شده و از مسائلی همچون چسبندگی، نوسان بین مقطعی ناکافی، بی‌توجهی به تعامل میان سازه‌های حاکمیت شرکتی، مشکل درون‌زایی و تعداد مشاهدات کم، به شدت رنج می‌برند.

این مطالعه با ارزیابی انتقادی چالش‌های روش‌شناسی که مانع از اثربخشی مطالعات کمی در ایران می‌شود، دانش‌افزایی چشمگیری در حوزه پژوهش‌های حاکمیت شرکتی ایفا می‌کند. با تأکید بر ناهماهنگی‌ها میان چارچوب‌های نظری و روش‌های تجربی، مانند چسبندگی متغیرها، کمبود نوسان کافی در داده‌های مقطعی و پیچیدگی‌های تعامل میان سازه‌های حاکمیت شرکتی، این پژوهش نیاز به یک رویکرد روش‌شناسی دقیق‌تر را نشان می‌دهد. بینش‌های به‌دست‌آمده از تحلیل مقاله‌های منتشرشده در «مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی» در طول سه دهه گذشته، مشکلات مداومی را آشکار می‌سازد که نه تنها اعتبار یافته‌های گذشته را محدود کرده، بلکه بر سیاست‌گذاری‌ها و شیوه‌های حاکمیتی نیز تأثیر گذاشته است. این پژوهش بستر مناسبی برای پژوهشگران آینده فراهم می‌سازد تا روش‌شناسی‌های خود را بهبود بخشند و آن‌ها را با توجه به بافت ویژه اجتماعی - اقتصادی ایران تطبیق دهند و بدین ترتیب، گفتمان علمی در حوزه حاکمیت شرکتی را غنی‌تر کنند.

علاوه‌براین، پیامدهای این مطالعه فراتر از دانش علمی به کاربردهای عملی در حاکمیت شرکتی نیز گسترش می‌یابد. با شناسایی چالش‌های کلیدی و پیشنهاد یک چارچوب تحلیلی - انتقادی، این پژوهش مسیرهای جدیدی را برای همکاری مؤثرتر بین پژوهشگران، فعالان بازار سرمایه و تصمیم‌گیرندگان فراهم می‌کند. رسیدگی به این شکاف‌های روش‌شناختی می‌تواند به توسعه چارچوب‌های حاکمیتی و سیاست‌های مؤثرتری منجر شود که متناسب با نیازهای خاص ایران طراحی شده‌اند. درنهایت، ایجاد هم‌راستایی بهتر میان نظریه و بافت محلی می‌تواند کارایی یافته‌های پژوهشی را افزایش دهد و به سازمان‌ها و نهادها کمک کند تا تصمیمات آگاهانه‌ای اتخاذ کنند که استانداردهای حاکمیتی و یکپارچگی سازمانی را بهبود بخشد.

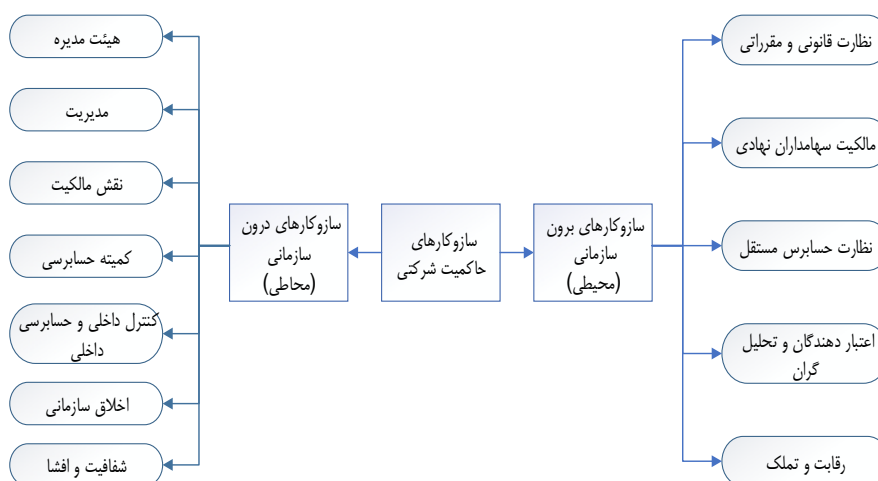
1. Whited, Swanquist, Shipman & Moon
2. Armstrong, Kepler, Samuels & Taylor
3. Leuz

بقیه این مقاله به صورت زیر ادامه می‌یابد. ابتدا پیشینه پژوهش شامل سازوکارهای حاکمیت شرکتی و وضعیت آن در ایران به طور خلاصه بررسی شده است. سپس، روش‌شناسی پژوهش ارائه می‌شود که شامل تشریح رویکرد تحلیلی - انتقادی، مطالعه سازوکارهای حاکمیت شرکتی توسط پژوهشگران داخلی و چارچوبی برای ارزیابی و نقد این سازوکارها است. در ادامه، یافته‌های پژوهش به طور مفصل ارائه شده‌اند. این یافته‌ها شامل ارزیابی و نقد معیارهای مرتبط با سازوکارهای حاکمیت شرکتی هستند. سازه‌های پُر تکرار مانند «هیئت‌مدیره»، «مدیریت» و «مالکیت» که هر کدام شامل چندین زیرسازه مفهومی‌اند، در این بخش بررسی شده‌اند. بخش بعدی تحت عنوان «بحث» به تشریح محیط پژوهش، مشکل درون‌زایی و روش متغیرهای ابزاری، شاخص‌های ترکیبی برای اندازه‌گیری حاکمیت شرکتی و جهت‌گیری‌های پژوهشی پرداخته است. در نهایت، مقاله با نتیجه‌گیری به پایان می‌رسد.

## پیشینه پژوهش

### سازوکارهای حاکمیت شرکتی

سازوکارهای حاکمیت شرکتی شامل دو دسته سازوکارهای درون‌سازمانی و برون‌سازمانی است. سازوکارهای درون‌سازمانی از تصمیمات و اقدامات سهام‌داران، هیئت‌مدیره و مدیریت نشئت می‌گیرد، مانند تشکیل و عضویت در هیئت‌مدیره و کمیته‌های آن، ساختار مالکیت سهام (سهام‌داران) و شکل پاداش مدیران. در مقابل سازوکارهای برون‌سازمانی شامل نظارت توسط طرف‌های خارجی مانند سرمایه‌گذاران نهادی، نظارت قانونی و مقرراتی و حسابرسان مستقل است (براون، بیکیس و ورهون<sup>۱</sup>، ۲۰۱۱). انواع سازوکارهای درون و برون‌سازمانی حاکمیت شرکتی در شکل ۱، بر اساس طبقه‌بندی براون و همکاران (۲۰۱۱) به نمایش درآمده و چارچوب ارائه‌شده توسط فیلاتوچف و رایت (۲۰۱۷) به آن افزوده شده است.



شکل ۱. انواع سازوکارهای برون و درون‌سازمانی حاکمیت شرکتی

در این قسمت توضیحات مختصری دربارهٔ سازوکارهایی که در این پژوهش به آن‌ها پرداخته نمی‌شود، ارائه شده است. بدیهی است که توضیحات بیشتر دربارهٔ سازوکارهایی که موردتوجه پژوهشگران داخلی قرار گرفته‌اند و در این پژوهش به آن‌ها پرداخته شده است، در ادامه به تفصیل آورده خواهد شد. به‌طورمعمول، کمیتهٔ حسابرسی از طرف هیئت‌مدیره، مسئول نظارت بر کنترل‌های داخلی، گزارشگری مالی و حصول اطمینان از رعایت قوانین و رویه‌های ناظر بر فعالیت‌های سازمان است. مسئولیت اصلی کنترل داخلی در شرکت، بر عهده هیئت‌مدیره است که غالباً به کمیتهٔ حسابرسی تفویض می‌شود. در این شرایط، حسابرس داخلی شرکت، کنترل‌های داخلی را ارزیابی می‌کند و به‌طور مستقیم به کمیتهٔ حسابرسی گزارش می‌دهد. مطابق منشور حسابرسی داخلی صادره توسط سازمان بورس و اوراق بهادار، مأموریت واحد حسابرسی داخلی، ارائه خدمات اطمینان‌دهی و مشاوره‌ای مستقل و بی‌طرفانه، به‌منظور ارزش‌افزایی و بهبود عملیات شرکت است.

حسابرسان مستقل نقش ارزنده‌ای در حاکمیت شرکتی دارند. ضرورت یک حسابرسی مستقل از صورت‌های مالی به‌طور گسترده تأیید شده است و به سرمایه‌گذاران اطمینان خاطر از نظارت مدیران بر منابع شرکت می‌دهد (واتز و زیمرمن<sup>۱</sup>، ۱۹۸۳). تضاد منافع موجود در شرکت‌ها وجود یک حسابرس مستقل را توجیه می‌کند. امکان تصاحب و ایجاد کنترل بر شرکت‌ها، به‌عنوان یکی از قدرتمندترین ابزارها برای کنترل بدنه مدیریت تلقی می‌شود. تهدید تصاحب بر رفتار اعضای هیئت‌مدیره تأثیر می‌گذارد و تصاحب اجازه می‌دهد تا اعضای ناکارآمد گروه مدیریتی شرکت برخلاف میل آن‌ها تغییر کنند. رقابت در بازار محصول از عوامل مهم برای هم‌سوسازی منافع مدیران با مالکان و کاهش مشکلات نمایندگی است؛ از این‌رو بازار محصول و رقابت در این بازار یکی دیگر از سازوکارهای حاکمیت شرکتی به‌شمار می‌رود (سالارکا<sup>۲</sup>، ۲۰۱۲). مطالعات اخیر نشان داده است که فعالیت رقابتی و وضعیت رقبا بر رتبه‌بندی کیفیت حاکمیت شرکتی تأثیر می‌گذارد؛ زیرا در صناعی که رقابت شدیدی وجود دارد، سازوکارهای حاکمیت شرکتی قوی‌تری حاکم است (چنگ، مان و یی<sup>۳</sup>، ۲۰۱۳).

مطابق فرضیهٔ منشأ قانونی لاپورتا، لوپز دی سیلانز، شلیفر و ویشنی<sup>۴</sup> (۱۹۹۸)، در کشورهای دارای نظام حقوقی مبتنی بر قوانین عرفی، سهام‌داران اقلیت سطوح بالاتری از حمایت را نسبت به کشورهای دارای قانون مدنی تجربه می‌کنند. این در حالی است که آرمور، دیکین، لهله و سیمز<sup>۵</sup> (۲۰۰۹) دریافتند که در سال‌های اخیر علی‌رغم تفاوت در منشأ قانونی، سطح حمایت از سهام‌داران اقلیت بین کشورها تا حدی همگرا شده است. اعتباردهندگان نیز به‌منظور حفاظت مالی خود محدودیت‌هایی نظیر تقسیم سود پایین، عدم تقبل وام دیگر و ... برای مدیران اعمال می‌کنند که این موضوع به سهم خود و به‌طور غیرمستقیم، به کاهش اهرمی شدن بیش‌ازحد شرکت منجر می‌شود. درنهایت، تحلیلگران مالی می‌توانند نظارت مؤثری بر اقدامات شرکت داشته باشند. بسیاری از تحلیلگران متخصصان صنعت هستند. اطلاعات تحلیلگران توسط طرف‌های خارج از شرکت جمع می‌شود، تا در نظارت و ارزش‌گذاری فعالیت‌های شرکت به آن‌ها کمک

1. Watts & Zimmerman

2. Selarka

3. Cheng, Man & Yi

4. LaPorta, Lopez de Silanes, Shleifer & Vishny

5. Armour, Deakin, Lele & Siems

کنند. تحلیلگران از طریق ارزیابی و ارزشیابی شرکت‌ها به‌نوعی باعث جلوگیری از دست‌کاری سود شرکت توسط مدیریت خواهند شد؛ زیرا در صورت دست‌کاری بازار این موضوع را فهمیده و با واکنش منفی سهام روبه‌رو خواهد شد. تحلیلگران مالی می‌توانند نظارت مؤثری بر اقدامات شرکت داشته باشند.

### پیشینه تجربی پژوهش

پژوهش‌های انتقادی روش‌شناسی معمولاً نقش عمده‌ای در تکامل و ارتقای کیفیت پژوهش‌های تجربی ایفا می‌کنند. این نوع پژوهش‌ها را می‌توان در چندین زیرشاخه دسته‌بندی کرد. دسته اول، مقاله‌های مروری در یک حوزه خاص هستند که انتقادهای روش‌شناسی پژوهش‌های آن حوزه خاص را برجسته می‌کنند. هرچند هدف اصلی این مقاله‌ها، فقط نقد روش‌شناسی نیست. برای مثال، دی‌فاند و ژانگ<sup>۱</sup> (۲۰۱۴) کیفیت حسابرسی و سنجه‌های اندازه‌گیری آن را بررسی کرده‌اند و لنوکس و وو<sup>۲</sup> (۲۰۱۷) پژوهش‌های سطح شرکای حسابرسی را مرور و به مشکلات روش‌شناسی این نوع پژوهش‌ها توجه کرده‌اند. به‌طور دقیق‌تر، دی‌فاند و ژانگ (۲۰۱۴) معیارهای اندازه‌گیری کیفیت حسابرسی را در دو دسته کلی، یعنی معیارهای خروجی و معیارهای ورودی طبقه‌بندی کرده‌اند و این معیارها را از منظر مستقیم بودن، واضح بودن، واقعی بودن در مقابل درک شده و مسائل اندازه‌گیری (ازجمله پیوستگی یا گسستگی، اجماع اندازه‌گیری و خطای اندازه‌گیری) بررسی کرده و به نقد گذاشته‌اند.

دسته دیگری از پژوهش‌ها تمرکز خود را بر چالش‌های اندازه‌گیری یک سازه مفهومی خاص، مانند کیفیت سود (دیچو، جی و شراند<sup>۳</sup>، ۲۰۱۰) و محافظه‌کاری حسابداری (وانگ، سیاران و تونی<sup>۴</sup>، ۲۰۰۹) گذاشته‌اند. به‌طور دقیق‌تر، وانگ و همکاران (۲۰۰۹) پنج معیار محافظه‌کاری شامل معیار زمان‌بندی نامتقارن باسو<sup>۵</sup> (۱۹۹۷)، معیار نامتقارن اقلام تعهدی به جریان‌های نقدی بال و شیواکومار<sup>۶</sup> (۲۰۰۵)، معیار ارزش بازار به ارزش دفتری بیور و رایان<sup>۷</sup> (۲۰۰۰)، معیار اقلام تعهدی منفی گیولی و هاین<sup>۸</sup> (۲۰۰۰) و معیار ذخایر پنهان پنمن و ژانگ<sup>۹</sup> (۲۰۰۲) را بر اساس چهار معیار روایی همگرا، روایی هم‌زمان، روایی نتیجه آماری و اثبات درونی (قابلیت اعتماد) بررسی کرده‌اند. معیارهای موجود در زمینه محافظه‌کاری قادر به برآورده ساختن نیازهای آزمون‌های مربوط به این چهار نوع روایی سازه‌ای نیستند (وانگ و همکاران، ۲۰۰۹). دسته دیگری از پژوهش‌ها، چالش‌های روش‌شناسی را به‌طور عام، اما در یک حوزه خاص بررسی می‌کنند. برای مثال، فیلاتوچف و رایت (۲۰۱۷) در حوزه پژوهش‌های حاکمیت شرکتی، در یک مجله خاص به تحلیل این چالش‌ها پرداخته‌اند. گروهی دیگر از پژوهش‌ها بر یک چالش روش‌شناسی خاص، اما به‌صورت عمومی تمرکز دارند.

1. DeFond & Zhang

2. Lennox & Wu

3. Dechow, Ge & Schrand

4. Wang, Ciaran & Tony

5. Basu

6. Ball & Shivakumar

7. Beaver and Ryan

8. Givoly & Hayn

9. Penman & Zhang

نمونه‌هایی از این نوع پژوهش‌ها شامل تحقیق لارکر و روستکس<sup>۱</sup> (۲۰۱۰) در مورد کاربرد درست متغیرهای ابزاری در حوزه‌های مختلف و شیپمن، سوانکوئیست و وایت<sup>۲</sup> (۲۰۱۷) در مورد چالش‌های تکنیک هم‌تاسازی بر اساس نمره تمایل هستند.

در ایران نیز طی ۱۵ سال اخیر، مقاله‌های انتقادی و روش‌شناسی پژوهشی در حسابداری، نظیر پژوهش‌های بدری (۱۳۹۳)، بنی‌مهد و همکاران (۱۳۹۵) و محمدرضائی و فرجی (۱۳۹۸)، روند رو به افزایشی داشته است. بدری (۱۳۹۳) به واکاوی و آسیب‌شناسی روش‌شناسی پژوهش‌های تجربی پرداخته و با رویکرد تحلیلی - تطبیقی، پیشنهادهایی برای بهبود وضعیت ارائه کرده است. او چالش‌های کلیدی در درس‌های پژوهشی دانشگاهی را تحلیل کرده و بر جنبه‌هایی مانند نادرستی معرفی نوع پژوهش و سایر خطاهای مشابه تأکید کرده است. بنی‌مهد و همکاران (۱۳۹۵) اشتباه‌های مقاله‌های حسابداری را در پنج دسته شناسایی کرده‌اند: شامل اندازه‌گیری متغیرها، به‌کارگیری مدل رگرسیون، عدم اجرای آزمون‌های لازم در تحلیل داده‌ها، روش انتخاب اشتباه و همچنین ایرادهای محتوایی و نگارشی. این پژوهشگران به نکات اساسی اشاره کرده‌اند که می‌تواند به رفع ایرادهایی که در مقاله‌های داخلی مشاهده می‌شود، کمک کند. محمدرضائی و فرجی (۱۳۹۸) به معمای سنجش کیفیت حسابرسی در ایران پرداخته‌اند و روایی سازه‌ای این معیارها را از جنبه‌های مختلف، با توجه به فضای پژوهشی کشور، مورد ارزیابی و نقد قرار داده‌اند. آن‌ها با ارائه پیشنهادهایی سعی کرده‌اند معیارهای با خطای اندازه‌گیری بالا را از معیارهای با خطای اندازه‌گیری کم تفکیک کنند. با این حال، هیچ پژوهشی به چالش‌های روش‌شناسی پژوهش‌های حاکمیت شرکتی در ایران نپرداخته است. در حالی که، در بسیاری از این پژوهش‌ها، به موضوع درون‌زایی توجهی نشده و غالباً متغیرها از چسبندگی و نوسان بین مقطعی پایینی برخوردارند. پژوهش حاضر قصد دارد این شکاف دانشی را پر کند.

### حاکمیت شرکتی در ایران

حاکمیت شرکتی در ایران با تصویب نخستین قانون تجارت در سال ۱۳۰۴ آغاز شد. اصلاحات عمده در این قانون در سال ۱۳۴۷ صورت گرفت، اما این اصلاحات با مقتضیات اقتصادی و اجتماعی کنونی همگام نیست و توان پاسخ‌گویی به نیازهای فعلی را ندارد (مشایخی و بزاز<sup>۳</sup>، ۲۰۰۸). نخستین تلاش‌های جدی برای نوسازی مفاهیم حاکمیت شرکتی در ایران به سال ۱۳۷۸ بازمی‌گردد. اولین دستورالعمل حاکمیت شرکتی در سال ۱۳۸۳ توسط مرکز تحقیق و توسعه بورس و اوراق بهادار تهران تدوین شد و نسخه اصلاح‌شده آن یک سال بعد بر اساس قانون تجارت و وضعیت بازار سرمایه منتشر شد (مشایخی و مشایخ<sup>۴</sup>، ۲۰۰۸). در سال ۱۳۸۴، لایحه تجارت توسط رئیس دولت اصلاحات تقدیم مجلس هفتم شد؛ لایحه‌ای که هرچند به گفته کارشناسان دارای نقاط ضعفی بود، می‌توانست خلأهای موجود قانونی در امر تجارت را تا حدی رفع کند. سرانجام مجلس یازدهم پس از بررسی ایرادهای شورای نگهبان به لایحه، در ۲۸ فروردین ۱۴۰۳ به

1. Lacker & Rusticus  
 2. Shipman, Swanquist & Whited  
 3. Mashayekhi & Bazaz  
 4. Mashayekhi & Mashayekh

رسیدگی به این ایرادها پایان داد<sup>۱</sup>. تصویب قانون بازار سرمایه در سال ۱۳۸۴ نقطه عطف مهمی بود که به تبیین اصول نظارت بر بورس‌ها و بازارهای مالی و بهبود شفافیت و کارایی بازار کمک کرد<sup>۲</sup>. یکی از اقدامات مهم پس‌از این قانون، الزام شرکت‌ها به تشکیل کمیته‌های حسابرسی داخلی بود. در سال ۱۴۰۱، دستورالعمل جدیدی برای حاکمیت شرکتی به‌منظور تقویت حقوق سرمایه‌گذاران و پیشگیری از تخلفات به تصویب رسید.

شش ویژگی کلیدی حاکمیت شرکتی در ایران شناسایی شده‌اند که شامل مالکیت دولتی، هیئت‌مدیره و مدیرعامل دولتی، مالکیت متمرکز و هم‌سویی هیئت‌مدیره و مدیرعامل با سهام‌داران کنترلی هستند (محمدرضایی، محد صالح و بنی‌مهد<sup>۳</sup>، ۲۰۱۲). نظریه مالکیت دولتی بیان می‌کند که در شرکت‌های دولتی، ملاحظات اجتماعی و سیاسی بر اهداف اقتصادی مانند حداکثر سازی ثروت اولویت دارند (کلارک<sup>۴</sup>، ۲۰۰۳). این وضعیت به افزایش هزینه‌های نمایندگی و ناکارآمدی منجر می‌شود (لین، ما و سو<sup>۵</sup>، ۲۰۰۹) و قدرت سیاسی دولت‌ها رابطه نمایندگی را پیچیده‌تر می‌سازد (دینگ، ژانگ و ژانگ<sup>۶</sup>، ۲۰۰۷). در ایران، دولت به‌عنوان مالک شرکت‌ها انگیزه کافی برای نظارت مؤثر بر مدیران ندارد و هیئت‌مدیره‌های دولتی تحت نفوذ مالکان و سیاست‌مداران به اندازه کافی تجربه مدیریتی ندارند (رودکی<sup>۷</sup>، ۲۰۰۸). این وضعیت باعث تضعیف حاکمیت شرکتی در مقایسه با شرکت‌های خصوصی می‌شود (چی و وانگ<sup>۸</sup>، ۲۰۰۹). ارتقای مدیران بر پایه ارزیابی‌های سیاسی انجام می‌شود و نه عملکرد بازار که استفاده از منابع شرکت برای منافع شخصی و سیاسی را تقویت می‌کند (ایران‌منش، ۱۳۸۵). هم‌سویی هیئت‌مدیره با سهام‌داران کنترلی، به‌خصوص در نبود حمایت مؤثر از سرمایه‌گذاران، می‌تواند به زیان سهام‌داران اقلیت و کاهش کیفیت حاکمیت شرکتی منجر شود (لاپورتا، لویز دی سیلانز، شلیفر و ویشنی<sup>۹</sup>، ۲۰۰۲).

در ایران، بنگاه‌های اقتصادی عمده که سهم چشمگیری در تولید ناخالص داخلی، درآمد و اشتغال دارند، تحت کنترل دولت قرار دارند (رودکی، ۲۰۰۸). بررسی‌های سازمان بورس نشان می‌دهد که مالکان شرکت‌های پذیرفته‌شده، شامل نهادهای شبه‌دولتی، بانک‌ها، دولت و سایر شرکت‌ها هستند که ساختار حاکمیت شرکتی در ایران را به سمت یک سیستم «حاکمیت شرکتی درونی و کنترلی»<sup>۱۰</sup> سوق می‌دهد (مشایخی و بزاز، ۲۰۰۸). در این ساختار، علی‌رغم نقش نظارتی سهام‌داران کنترلی و سرمایه‌گذاران نهادی، حمایت مؤثری از حقوق سهام‌داران اقلیت صورت نمی‌گیرد. علاوه‌براین، ضعف‌های موجود در سیستم گزارشگری مالی و اجرای قوانین، فرصت‌هایی را برای سهام‌داران عمده فراهم می‌آورد که حقوق اقلیت را نادیده بگیرند.

1. <https://www.tabnak.ir/fa/news/1232921>
2. [www.seo.ir](http://www.seo.ir)
3. Mohammadrezaei, Mohd-Saleh & Banimahd
4. Clarke
5. Lin, Ma & Su
6. Ding, Zhang & Zhang
7. Roudaki
8. Chi & Wang
9. La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer & Vishny
10. Insider governance and control' system

سازوکارهای درون‌سازمانی حاکمیت شرکتی در ایران به‌طور عمده توسط قانون تجارت ایران تعیین شده است<sup>۱</sup> که در آن هر شرکت تنها یک هیئت‌مدیره و یک مدیرعامل دارد. نظارت از سوی مدیران غیرموظف که از طریق کمیته‌های هیئت‌مدیره نظیر کمیته‌های حسابرسی، ریسک و انتصابات و سازوکارهای کنترل داخلی انجام می‌شود، تنها برای شرکت‌های تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار الزامی است. بررسی‌های صورت گرفته در بازار سرمایه ایران نشان می‌دهد که برخی از سازوکارهای برون‌سازمانی تا حدی اجرا شده‌اند. نظارت قانونی بر شرکت‌ها طبق مواد ۱۴۴ تا ۱۵۶ قانون تجارت ایران انجام می‌شود. با وجود قوانین و مقررات موجود از جمله مقررات بورس و سازمان حسابرسی، همچنان بازار سرمایه ایران به‌طور کارآمدی فعالیت نمی‌کند. در این زمینه، سهام‌داران عمده و سرمایه‌گذاران نهادی بیشتر بر فعالیت‌های شرکت نظارت دارند، درحالی‌که سهام‌داران اقلیت عمدتاً برای مشارکت در فرایندهای نظارتی مجبور به خرید سهام کنترلی هستند. این وضعیت نشان‌دهنده عدم نظارت کافی از سوی سهام‌داران اقلیت است.

فعالیت مؤسسه‌ها رتبه‌بندی و طرح‌های پاداش مدیریتی در ایران در مقایسه با استانداردهای جهانی بسیار محدود است که بر انگیزه مدیران و عملکرد شرکت‌ها تأثیر منفی می‌گذارد. این در حالی است که کم‌توجهی به مسئولیت اجتماعی شرکتی با تصویب دستورالعمل حاکمیت شرکتی در سال ۱۴۰۱ و الزام شرکت‌ها به گزارشگری پایداری در گزارش‌های تفسیری هیئت‌مدیره و وبسایت‌های خود تا حدی مرتفع شد که این اقدام می‌تواند به ارتقای شفافیت و مسئولیت اجتماعی منجر شود. درنهایت، در صورتی که دولت ایران به اهداف خصوصی‌سازی خود دست یابد و تعداد سهام‌داران و ذی‌نفعان افزایش یابد، ساختار حاکمیت شرکتی به سمت «نظام حاکمیت شرکتی بیرونی» تغییر خواهد کرد؛ تحولی که مشابه تجربه کشورهای دیگر در زمینه خصوصی‌سازی است (مشایخی و مشایخ، ۲۰۰۸).

## روش‌شناسی پژوهش

سؤال کلی پژوهش حاضر عبارت است از: چالش‌های روش‌شناسی موجود در پژوهش‌های حاکمیت شرکتی در ایران کدامند و چگونه می‌توان راه‌کارهایی برای بهبود آن‌ها ارائه داد؟ برای پاسخ به این سؤال، از رویکرد تحلیلی - انتقادی بهره برده شده است. این رویکرد به تحلیل دقیق متون و مقاله‌های علمی باهدف شناسایی و ارزیابی معیارها و مفاهیم موجود در حاکمیت شرکتی می‌پردازد. در این روش، بر اساس چارچوب نظری از پیش تعیین‌شده، محتوای متون مورد بررسی قرار می‌گیرد و درواقع، تحلیل عمیق‌تری از نقاط قوت و ضعف معیارها و سازه‌ها صورت می‌گیرد. مراحل انجام پژوهش بر اساس رویکرد تحلیلی - انتقادی به شرح زیر انجام شده است:

### ۱. شناسایی و انتخاب مقاله‌ها

انتخاب مقاله‌های منتشرشده در مجله «بررسی‌های حسابداری و حسابرسی» از سال ۱۳۷۱ تا ۱۴۰۲. این مقاله‌ها باید به سازوکارهای حاکمیت شرکتی پرداخته باشند.

۱. همان طوری که ذکر شد برای شرکت‌های تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار، علاوه بر الزامات قانون تجارت، الزامات متعددی نیز توسط آن سازمان وضع شده است.

## ۲. تحلیل معیارها

- توسعه یک چارچوب تحلیلی: ایجاد یک چارچوب نظری که شامل معیارهای کلیدی حاکمیت شرکتی و چالش‌های روش‌شناسی باشد. در پژوهش حاضر از چارچوب مقاله فیلاتوچف و رایت (۲۰۱۷) بهره برده است.
- بررسی و ارزیابی معیارها: هر معیار مرتبط با سازه‌های حاکمیت شرکتی به‌دقت بررسی می‌شود. ارزیابی شامل شناسایی نقاط قوت و ضعف هر یک از این معیارها با توجه به شرایط خاص اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی ایران و بر اساس چارچوب به‌دست‌آمده از مقاله فیلاتوچف و رایت (۲۰۱۷) است.

## ۳. تحلیل مقایسه‌ای

- مقایسه با استانداردهای بین‌المللی: نتایج ارزیابی معیارها با استانداردهای بین‌المللی و ادبیات جهانی در حوزه حاکمیت شرکتی مقایسه و نقاط تمایز یا هم‌خوانی مشخص می‌شود.
- شناسایی و تحلیل چالش‌ها: چالش‌های روش‌شناسی مانند نادیده‌گرفتن شکاف بین نظریه و عمل، درون‌زایی، محدودیت منابع داده‌ای و غیره شناسایی و نحوه تأثیر این چالش‌ها بر نتایج پژوهش‌ها تحلیل می‌شود.

## سازوکارهای حاکمیت شرکتی مورد مطالعه پژوهشگران داخلی

در این قسمت، مقاله‌های منتشرشده در مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، به‌عنوان قدیمی‌ترین مجله تخصصی حسابداری واکاوی شده‌اند تا سازوکارهای حاکمیت شرکتی مورد توجه و مطالعه پژوهشگران داخلی شناسایی شوند. بررسی ما نشان می‌دهد که از ابتدای سال ۱۳۷۱ تا انتهای سال ۱۴۰۲، از مجموع ۷۳۰ مقاله چاپ‌شده در مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی تعداد ۱۵۶ مقاله در زمینه سازوکارهای حاکمیت شرکتی چاپ شده است. جدول ۱ نشان‌دهنده توزیع موضوعات مقاله‌های چاپ‌شده در مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی است.

جدول ۱. نتایج آمار توصیفی موضوع مقاله‌ها

موضوعات بررسی شده	تعداد مقاله‌ها	درصد
حسابرسی مستقل	۱۰۴	۱۴
حاکمیت شرکتی	۲۷	۴
کمیت حسابرسی و حسابرسی داخلی	۱۵	۲
مالکیت نهادی	۱۰	۱
جمع تعداد مقاله‌های حوزه حاکمیت شرکتی	۱۵۶	۲۱
مقاله‌های حوزه‌های پژوهشی دیگر به‌غیر از حوزه حاکمیت شرکتی	۵۷۴	۷۹
جمع کل مقاله‌های چاپ‌شده طی سال‌های ۱۳۷۱ تا ۱۴۰۲	۷۳۰	۱۰۰

طی ۱۵۶ مقاله حاکمیت شرکتی، ۱۶۵ سازوکار حاکمیت شرکتی مطالعه شده است (به‌طور میانگین، هر مقاله کمتر از دو سازوکار را مطالعه کرده است). جدول ۲، سازوکارهای حاکمیت شرکتی مورد مطالعه مقاله‌های مذکور را به‌طور خلاصه، ارائه می‌دهد.

جدول ۲. نتایج آمار توصیفی سازوکارهای حاکمیت شرکتی

مؤلفه حاکمیت شرکتی	سازوکارهای حاکمیت شرکتی	تعداد تکرار	درصد تکرار
درون‌سازمانی (محاطی)	هیئت‌مدیره	۴۱	۱۵
	کمیته حسابرسی، کنترل داخلی و حسابرسی داخلی	۲۳	۹
	نقش مالکیت	۱۹	۷
	مدیریت	۷	۳
جمع سازوکارهای درون‌سازمانی			
برون‌سازمانی (محيطي)	سهام‌داران نهادی	۲۴	۹
	نظارت حسابرس مستقل	۱۶	۶
	اعتباردهندگان	۴	۱
	نظارت قانونی و مقرراتی	۳	۱
	رقابت و تصاحب	۱	۰
جمع سازوکارهای برون‌سازمانی			
سایر (از جمله متغیرهایی مانند شفافیت و افشا، اصلی/فرعی بودن شرکت، حقوق سهام‌داران، معامله با اشخاص وابسته، مجمع عمومی، اخلاق، اندازه شرکت)			
جمع سازوکارهای حاکمیت شرکتی مقاله‌های بررسی‌شده			
مقاله‌هایی که مستقلاً به بررسی حسابرسی مستقل پرداختند			
جمع			

جدول ۲ نشان می‌دهد که حدود ۳۳ درصد از مقاله‌ها واکاوی شده، سازوکارهای داخلی حاکمیت شرکتی را بررسی کرده‌اند که مطالعه نقش هیئت‌مدیره، مدیریت و مالکیت، به‌تنهایی ۲۵ درصد از کل سازوکارهای مورد مطالعه را به خود اختصاص داده است. کمیته حسابرسی، کنترل داخلی و حسابرسی داخلی، تنها ۹ درصد از کل مشاهدات را به خود اختصاص داده‌اند. این درصد پایین، احتمالاً به این دلیل است که تشکیل کمیته حسابرسی و حسابرسی داخلی، از سال ۱۳۹۰ برای شرکت‌های بورسی الزامی شده است. همچنین، مطالعه نقش اعتباردهندگان، نظارت قانونی و مقرراتی و رقابت و تصاحب، کمتر در کانون توجه پژوهشگران داخلی قرار گرفته است. این دست شواهد توصیفی دور از انتظار نیست؛ زیرا در ایران به دلایل متعددی، اعتباردهندگان در حاکمیت شرکتی نقش مهمی بازی نمی‌کنند. به‌علاوه، نظارت قانونی و مقرراتی بیشتر در مطالعات بین‌کشوری مورد توجه قرار می‌گیرد و نقش پُررنگی برای سازوکارهای رقابت و تصاحب در فضای اقتصادی کشور تصور نمی‌شود. در نهایت، مطابق فیلاتوچف و راییت (۲۰۱۷)، سازوکارهای حاکمیت شرکتی پُر تکرار مورد مطالعه پژوهشگران داخلی شامل هیئت‌مدیره، مدیریت، نقش مالکیت و مالکیت سهام‌داران نهادی در ادامه ارزیابی و نقد می‌شوند. در ارتباط با نقش حسابرس مستقل، کمیته حسابرسی، کنترل داخلی و حسابرسی داخلی، چون حوزه‌های پژوهشی مستقلی هستند، خارج از دامنه پوشش مقاله انتقادی حاضر است.

### چارچوب اعمالی برای ارزیابی و نقد

در جدول ۳، چالش‌های روش‌شناختی پژوهش‌های حاکمیت شرکتی، بر اساس مقاله فیلاتوچف و راییت (۲۰۱۷) که به

بررسی این چالش‌ها پرداخته‌اند، به‌صورت مختصر توضیح داده شده است. در پژوهش حاضر، برای ارزیابی و نقد مقاله‌های داخلی در این حوزه، از چارچوب پیشنهادی آن‌ها استفاده شده است.

### جدول ۳. چالش‌های روش‌شناختی در پژوهش‌های حاکمیت شرکتی

چالش‌های اندازه‌گیری	توضیحات
چسبندگی	چسبندگی به حالتی اطلاق می‌شود که برای اندازه‌گیری حاکمیت شرکتی از گزاره‌هایی استفاده شود که برای مدت طولانی بدون تغییر باقی می‌مانند. به‌طور مثال، ممکن است که نوع مالکیت دولتی/خصوصی برای یک مقطع (شرکت) در طی دوره پژوهش، تغییر نکنند و به‌عنوان یک معیار ثابت از حاکمیت شرکتی باشند.
نوسان ناکافی بین مقطعی	عدم نوسان متغیر حاکمیت شرکتی بین مقاطع، زمانی که آن متغیر مجازی است، مشکل دیگری برای آزمون آماری آن سازوکار به همراه می‌آورد. به‌طور مثال، در ۹۵ درصد مشاهدات تعداد اعضای هیئت‌مدیره ۵ نفره و فقط در ۵ درصد مشاهدات ۷ نفر یا بیشتر باشد.
درون‌زایی	متغیری که حداقل از یک متغیر دیگر در مدل و الگوی طراحی شده، اثر بپذیرد و در یک معادله دیگر تعیین می‌شود. درون‌زایی می‌تواند ناشی از متغیر محذوف هم‌بسته، خطای اندازه‌گیری، علیت معکوس، علیت هم‌زمان و سوگیری ناشی از انتخاب باشد. برای مثال، یک جریان شواهد نظری و تجربی بیان می‌کند که سهام‌داران نهادی باعث بهبود عملکرد شرکت از طریق بهبود حاکمیت شرکتی می‌شوند. جریان مخالف شواهد نظری و تجربی بیان می‌کند که شرکت‌های دارای عملکرد خوب فعلی یا آتی، سهام‌داران نهادی را جذب می‌کنند. در این حالت دو جریان، جهت علیت را معکوس هم بیان می‌کنند.
شکاف بین تئوری و روش	شکاف تئوری - روش به حالتی اطلاق می‌شود که پژوهشگران از آنچه به‌عنوان تئوری به آن پرداخته‌اند، برای آزمون تجربی خود استفاده نمی‌کنند. به‌طور مثال، پژوهشگری از نظریه استیلا‌ی مدیریتی در قسمت مبانی نظری بهره می‌برد، ولی در قسمت روش پژوهش متغیرهایی برای اندازه‌گیری حاکمیت شرکتی به کار می‌گیرد که بر اساس تئوری نمایندگی است مانند درصد اعضای مستقل هیئت‌مدیره.
تعامل میان سازه‌های حاکمیت شرکتی	اکثریت قریب به اتفاق مقاله‌ها روی متغیرهای حاکمیتی خاص (به‌طور مثال، استقلال هیئت‌مدیره، فعالیت سهام‌دار، بازار و ...) و نتایج سازمانی آن متمرکز هستند. عوامل حاکمیت شرکتی نباید به‌صورت مجزا از یکدیگر در نظر گرفته شوند، بلکه آن‌ها باید به‌صورت «مجموعه» در زمان تعیین نقش یک متغیر حاکمیت شرکتی بر متغیر وابسته، موردبررسی قرار گیرند.
معناداری آماری در مقابل معناداری اقتصادی	معمولاً پژوهشگران سطح معناداری ضرایب را موردبررسی و بحث قرار می‌دهند؛ اما به اهمیت اقتصادی و میزان ضرایب (بسیار اندک و نزدیک به صفر) متغیرها توجه نمی‌شود.
داده	به نظر می‌رسد که در طول زمان، افزایش چشمگیری هم در میانگین اندازه نمونه‌های مورداستفاده در مطالعات حاکمیت شرکتی و هم ماهیت طولی آن‌ها وجود داشته است. یکی از پیامدهای مجموعه داده‌های بزرگ این است که انتظار می‌رود مطالعات، علاوه بر اهمیت آماری، اهمیت اقتصادی را نیز گزارش دهند. برای اندازه‌گیری متغیرهای حاکمیت شرکتی به پژوهشگران پیشنهاد می‌شود تا از حداقل با ۱۰۰۰ شرکت - سال مشاهده، استفاده کنند.

شایان ذکر است که در این پژوهش، به سایر مشکلات طرح‌های پژوهش‌های داخلی مرتبط با حاکمیت شرکتی مانند مشکل گنجاندن متغیرهای کنترلی بد (مانند متغیرهای برخورددهنده یا سازه همسان متغیرهای اصلی) و حذف متغیرهای کنترلی خوب<sup>۱</sup> (متغیرهای محذوف هم‌بسته) (وایتد و همکاران، ۲۰۲۲)، عدم مثلث سازی‌های متعدد (آزمون‌های حساسیت و اضافی) (آرمسترانگ و همکاران، ۲۰۲۲) و آزمون‌های سازوکارهای علی (لئوز، ۲۰۲۲) پرداخته نمی‌شود و تمرکز بر این چالش‌های روش‌شناختی بر اساس جدول ۳ است.

## یافته‌های پژوهش

### ارزیابی و نقد معیارهای سازوکارهای حاکمیت شرکتی

#### هیئت‌مدیره<sup>۲</sup>

هیئت‌مدیره به‌عنوان بالاترین رکن راهبری در شرکت، وظیفه نظارت بر مدیران به نمایندگی از سهام‌داران را بر عهده دارد (بوئیوی، بدنار، آگیلرا و آندروس<sup>۳</sup>، ۲۰۱۶). بنابراین، هیئت‌مدیره به‌عنوان یک سازوکار کنترلی جهت محافظت از ارزش سهام‌داران در نظر گرفته می‌شود (آدامز، لیچت و ساگیو<sup>۴</sup>، ۲۰۱۱). هیئت‌مدیره به‌عنوان مهم‌ترین سازوکار حاکمیت شرکتی، شرکت را قادر می‌سازد تا سرمایه‌های فیزیکی، مالی و فکری را جذب کرده و با استفاده اثربخش از این سرمایه‌ها و ایجاد ارزش اقتصادی بلندمدت برای سهام‌داران و سایر ذی‌نفعان به فعالیت خود تداوم بخشد (فاما و جنسن<sup>۵</sup>، ۱۹۸۳). هیئت‌مدیره دو وظیفه اصلی دارد: الف) مدیریت تصمیم مانند تعیین راهبرد بلندمدت شرکت، تصمیم‌گیری در مورد تأمین مالی و سرمایه‌گذاری و ب) وظیفه کنترل تصمیم مانند تعیین پاداش و برکناری مدیران ارشد و کنترل تصمیمات تخصیص سرمایه (فاما و جنسن، ۱۹۸۳).

پژوهش‌هایی که به مطالعه اثربخشی هیئت‌مدیره پرداخته‌اند، از ویژگی‌های متفاوت هیئت‌مدیره به‌عنوان معیارهای قابل‌مشاهده و مطالعه، بهره‌برده‌اند (فلاتتچو و رایت، ۲۰۱۷). هرچند پژوهش‌های پیشین، طیف وسیعی از ویژگی‌های هیئت‌مدیره مانند استقلال هیئت‌مدیره، دوگانگی نقش مدیرعاملی و رئیس هیئت‌مدیره، اندازه هیئت‌مدیره، تعداد جلسه‌های هیئت‌مدیره، تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره و دانش هیئت‌مدیره را مطالعه کرده‌اند (فدرو، پونوماروا، آگیلرا، سازکارانزا و لوسادا<sup>۶</sup>، ۲۰۲۰)، در این قسمت ویژگی‌های هیئت‌مدیره مورد مطالعه پژوهشگران داخلی، نقد و بررسی می‌شود. جدول ۴ ویژگی‌های هیئت‌مدیره مورد مطالعه پژوهش‌های داخلی را نشان می‌دهد.

۱. کنترل‌های «خوب» توضیح‌های جایگزین ممکن را برای رابطه بین  $X$  (متغیر مستقل) و  $Y$  (متغیر وابسته) نشان می‌دهند (یعنی متغیرهای هم‌بسته). متغیرهای هم‌بسته سازه‌هایی دارند که باعث تغییر در هر دو متغیر  $X$  و  $Y$  می‌شوند. عدم گنجاندن متغیرهای هم‌بسته در مدل رگرسیونی، به برآوردهای سوگیرانه از اثر علی  $X$  و  $Y$  (یعنی متغیرهای محذوف هم‌بسته) منجر می‌شود. با این حال، گنجاندن متغیرهای کنترلی ( $Z$ ) که پیامد  $X$  یا  $Y$  هستند، همان ساختار  $X$  و  $Y$  را دارند یا در غیر این صورت از نظر مکانیکی با  $X$  و  $Y$  رابطه دارند، می‌توانند تفسیر علی مدل را مخدوش کنند.

2. Board of directors

3. Boivie, Bednar, Aguilera & Andrus

4. Adams, Licht & Sagiv

5. Fama & Jensen

6. Federo, Ponomareva, Aguilera, Saz-Carranza & Losada

جدول ۴. ویژگی‌های هیئت‌مدیره مورد مطالعه پژوهش‌های داخلی

سازوکار حاکمیت شرکتی	ویژگی‌های مورد مطالعه	تعداد تکرار	درصد تکرار
هیئت‌مدیره	استقلال هیئت‌مدیره	۲۴	۵۹
	دوگانگی نقش مدیرعاملی و رئیس هیئت‌مدیره	۱۰	۲۴
	اندازه هیئت‌مدیره	۵	۱۲
	استفاده از اعضای متخصص مالی در هیئت‌مدیره	۲	۵
جمع		۴۱	۱۰۰

همان طوری که جدول ۴ نشان می‌دهد، ویژگی‌های هیئت‌مدیره مورد مطالعه پژوهش‌های داخلی (به‌ترتیب بر اساس تکرار) شامل استقلال هیئت‌مدیره، دوگانگی نقش مدیرعاملی و رئیس هیئت‌مدیره، اندازه هیئت‌مدیره و استفاده از اعضای متخصص مالی در هیئت‌مدیره است. در ادامه فقط این ویژگی‌ها نقد و ارزیابی می‌شوند.

### استقلال هیئت‌مدیره<sup>۱</sup>

پانوماورا، فدرو، آگیلرا و کالین<sup>۲</sup> (۲۰۲۲) به بررسی هنجارهای حاکمیت شرکتی در سطح بین‌المللی پرداختند و به عواملی همچون استقلال هیئت‌مدیره از مدیریت، استقلال هیئت‌مدیره از سهام‌داران اکثریت، عدم حضور مدیرعامل در هیئت‌مدیره، به‌عنوان عوامل مربوط به استقلال هیئت‌مدیره اشاره کردند. مدیران مستقل، دو نقش اساسی در هیئت‌مدیره به شکل ارائه مشاوره در حوزه تخصص خود و کاهش هزینه‌های نمایندگی با نظارت بر مدیریت شرکت دارند (ژوو، تاکر و چان<sup>۳</sup>، ۲۰۱۶). از نقطه نظر نمایندگی، نظارت هیئت‌مدیره باهدف هم‌سویی اهداف مدیرعامل با اهداف سهام‌داران انجام می‌گیرد و مطابق مدل هرمالین<sup>۴</sup> (۲۰۰۵) هیئت‌مدیره‌های مستقل‌تر، کنترل و نظارت بیشتری بر اقدامات مدیریتی دارند. هرچه اعضای هیئت‌مدیره مستقل‌تر باشند، مشکلات نمایندگی کمتر می‌شود (هرمالین و ویزباخ<sup>۵</sup>، ۱۹۹۱). باور عمومی این است که هیئت‌مدیره زمانی که از استقلال بیشتری برخوردار است، نظارت مؤثرتری بر مدیرعامل اعمال می‌کند.

مطالعات متعددی به بررسی پیامدهای استقلال هیئت‌مدیره بر عملکرد و ارزش شرکت پرداخته‌اند که به نتایج متناقضی دست یافته‌اند. نتایج پژوهش هرمالین و ویزباخ (۱۹۹۱) و باگات و بلک<sup>۶</sup> (۲۰۰۲) نشان از عدم وجود رابطه معنی‌دار استقلال هیئت‌مدیره با عملکرد شرکت و ارزش شرکت در بلندمدت داشت. با این حال، آگراوال و کنوبر<sup>۷</sup> (۱۹۹۶) شواهد متضادی با پژوهش‌های گذشته مبنی بر برقراری یک رابطه منفی و معنادار بین درصد مدیران مستقل در هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت را مستند کردند. باگات و بولتون<sup>۸</sup> (۲۰۰۹) نیز با مطالعه رابطه بین استقلال هیئت‌مدیره و عملکرد عملیاتی شرکت‌ها، به شواهدی از وجود یک رابطه منفی و معنادار قبل از ساربنز آکسلی دست یافتند که این

1. Board Independence
2. Ponomareva, Federo, Aguilera & Collin
3. Zhu, Tucker & Chan
4. Hermalin
5. Hermalin & Weisbach
6. Bhagat & Black
7. Agrawal & Knoeber
8. Bhagat & Bolton

رابطه پس از ساربنز آکسلی به صورت مثبت معکوس شد. جریان مخالف پژوهشی مانند پالمبرگ<sup>۱</sup> (۲۰۱۵) دریافتند که استقلال هیئت‌مدیره با عملکرد مالی بالاتر مرتبط است، درحالی‌که اعضای هیئت‌مدیره غیرمستقل تأثیر منفی بر عملکرد شرکت دارند.

تعریف مدیر مستقل در طول زمان پیچیده‌تر شده است. استقلال هیئت‌مدیره به چهار روش اندازه‌گیری می‌شود: ۱. تصدی هم‌زمان مدیرعامل و رئیس هیئت‌مدیره؛ ۲. غیرموظف بودن رئیس هیئت‌مدیره؛ ۳. تعداد مدیران غیرموظف؛ ۴. تعداد اعضای مستقل هیئت‌مدیره که شامل مدیرانی است که غیرموظف و نماینده سهام‌داران زیر ۵ درصد هستند (فوزی، عبدالحلیم و جولیزاerma<sup>۲</sup>، ۲۰۱۶). جدول ۵ تعداد مقاله‌های مرتبط با هر روش اندازه‌گیری را نشان می‌دهد.

جدول ۵. معیارهای اندازه‌گیری استقلال هیئت‌مدیره مورد مطالعه پژوهش‌های داخلی

نوع معیار	تعداد دفعات مورد مطالعه	نتایج معنادار	تئوری
درصد یا تعداد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره	۱۵	۶	۱۴ مورد تئوری نمایندگی و ۱ مورد تسلائی مدیریت
اعضای مستقل هیئت‌مدیره	۸	۶	همه از تئوری نمایندگی
غیرموظف بودن رئیس هیئت‌مدیره	۱	۱	همه از تئوری نمایندگی
جمع	۲۴	۱۱	

**عدم تصدی هم‌زمان مدیرعامل و رئیس هیئت‌مدیره:** این معیار به عنوان سازوکار جداگانه تحت عنوان دوگانگی نقش مدیرعامل مطرح می‌شود.

**غیرموظف بودن رئیس هیئت‌مدیره:** به عنوان یک معیار استقلال، مورد حمایت پژوهش‌ها و دستورالعمل حاکمیت شرکتی ایران (۱۴۰۱) قرار گرفته است. مطابق این دستورالعمل، رئیس هیئت‌مدیره نمی‌تواند هم‌زمان سمت دیگری در شرکت داشته باشد. با اعمال این ممنوعیت از سال ۱۴۰۲، این معیار دیگر قابل استفاده نیست و از نقد و بررسی روش‌شناختی آن صرف‌نظر شده است.

**اعضای مستقل هیئت‌مدیره:** این معیار در ایران کاربرد ندارد، زیرا اعضای هیئت‌مدیره بر اساس حق رأی بیشتر انتخاب می‌شوند و قانونی برای نمایندگی سهام‌داران خرد یا کارکنان وجود ندارد. حذف عبارت «اعضای مستقل هیئت‌مدیره» از دستورالعمل حاکمیت شرکتی ۱۴۰۱ نیز گواه این مسئله است. البته باید توجه کرد که برخی شرکت‌ها که درصد بالایی از سهام شرکت دیگری را در اختیار دارند، برای تعیین اعضای هیئت‌مدیره، به‌تنهایی نمی‌توانند تمام صندلی‌های هیئت‌مدیره را اشغال کنند. در این حالت مشاهده می‌شود که یکی از شرکت‌های زیرمجموعه آن شرکت به عنوان سهام‌دار عمده، با کمتر از ۵ درصد سهام‌داری، عضو هیئت‌مدیره شده و غیرموظف است. یعنی از لحاظ ظاهری این تعریف را دارد؛ ولی از نظر محتوایی، این اعضای هیئت‌مدیره، ممکن است حتی شبیه اعضای غیرموظف هم نقشی در نظارت و راهبری، نداشته باشند. به طور مثال، شرکت سرمایه‌گذاری سایپا را در نظر بگیرید، شرکت سایپا به عنوان سهام‌دار عمده ۶۶ درصد

1. Palmberg

2. Fuzi, Abdul Halim & Julizaerma

سهام شرکت سرمایه‌گذاری سایپا را در اختیار دارد. اعضای هیئت‌مدیره شرکت سرمایه‌گذاری سایپا عبارت‌اند از چهار شرکت زیرمجموعه سایپا که حتی جزء سهام‌داران یک‌درصدی هم نیستند. در این صورت این اعضای هیئت‌مدیره که اغلب هم غیرموظف هستند ممکن است به‌ظاهر در تعریف «اعضای مستقل هیئت‌مدیره»، قرار بگیرند که توجه پژوهشگران به این نوع موارد شکلی، جلب می‌شود. بنابراین، با توجه به عدم وجود مدیران مستقل در هیئت‌مدیره (عضو هیئت‌مدیره‌ای که هم غیرموظف باشد و هم نماینده سهام‌داران کمتر از ۵ درصد باشد)، امکان تعریف و به‌کارگیری این معیار در فضای پژوهشی ایران وجود ندارد. بنابراین، از نقد و ارزیابی روش‌شناختی متغیری که در دسترس نیست، صرف‌نظر شده است.

**اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره:** هیئت‌مدیره متشکل از اعضای موظف (داخلی) و غیرموظف (خارج) است. استقلال هیئت‌مدیره یک شرکت به‌عنوان میزانی که هیئت‌مدیره مستقل از اعضای موظف عمل می‌کند، تعریف شده است و معمولاً به‌عنوان درصد اعضای هیئت‌مدیره که مدیران غیرموظف هستند سنجیده می‌شود (فیلاتوچف، لین و پیسه، ۲۰۰۵). اعضای موظف هیئت‌مدیره راهنمایی‌های استراتژیک کلی را ارائه می‌دهند و در زمینه خود متخصص هستند. اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره معمولاً مدیران حرفه‌ای باتجربه در یک تجارت غیر مرتبط هستند و برای محافظت از منافع سهام‌داران شهرت درخور توجهی دارند. ازجمله این اقدامات، آن‌ها بر فعالیت‌های هیئت‌مدیره و کیفیت گزارشگری مالی نظارت می‌کنند. به‌این ترتیب، باید تعادل مناسبی بین اعضای موظف و غیرموظف در هیئت‌مدیره وجود داشته باشد. در نبود معیارهای حاکمیت شرکتی مناسب که ممکن است نسبت‌های متفاوتی از اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره را توصیه کند، این تعادل ممکن است به‌صورت درون‌زا تعیین شود (هرمالین و ویزباخ<sup>۲</sup>، ۱۹۹۸).

در قانون تجارت ایران، هیچ الزامی در مورد ترکیب اعضای موظف و غیرموظف هیئت‌مدیره، وجود ندارد. اما مطابق تبصره ۱ ماده ۴ دستورالعمل حاکمیت شرکتی (۱۴۰۱)، ناشران ثبت‌شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار مکلف هستند که اکثریت اعضای هیئت‌مدیره‌شان، غیرموظف باشند. ارزیابی مقاله‌های داخلی در پژوهش حاضر در مورد متغیر استقلال هیئت‌مدیره، بر اساس چارچوب ارائه‌شده توسط فیلاتوچف و رایت (۲۰۱۷) در جدول ۶ آورده شده است.

جدول ۶. ارزیابی متغیر استقلال هیئت‌مدیره در مقاله‌های داخلی

توضیحات	ایرادهای روش‌شناختی
به‌کارگیری این معیار برای اندازه‌گیری استقلال هیئت‌مدیره منجر به شکاف بین نظریه و عمل می‌شود، زیرا در شرکت‌های ایرانی، اولاً هیئت‌مدیره اغلب نقش تشریفاتی دارد (ایران‌منش، ۱۳۸۵). ثانیاً اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره معمولاً مستقل (نماینده سهام‌داران غیرمتمرکز) نیستند، چراکه در ایران، دارندگان اکثریت آراء، اعضای هیئت‌مدیره را تعیین می‌کنند. بنابراین، این معیار در اندازه‌گیری استقلال هیئت‌مدیره خطای شایان توجهی دارد. یکی از راه‌کارها برای کاهش این خطا، حذف مشاهداتی است که در آن‌ها اکثریت اعضای هیئت‌مدیره تحت کنترل یک شرکت، گروه تجاری، یا خانواده خاص قرار دارند. در این موارد، غیرموظف بودن اعضای هیئت‌مدیره نمی‌تواند نقشی مؤثر در نظارت، راهبری و حفظ منافع تمامی ذی‌نفعان ایفا کند. بنابراین، پژوهشگران باید در بخش محدودیت‌های پژوهش به این مشکل اشاره و تأکید کنند که این معیار برای اندازه‌گیری استقلال هیئت‌مدیره دارای خطای قابل توجهی است.	شکاف بین نظریه و روش

توضیحات	ایرادهای روش‌شناختی
<p>پژوهشگران باید در مطالعه درصد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره به مشکل چسبندگی این متغیر توجه کنند. ترکیب اعضای موظف و غیرموظف هیئت‌مدیره در اکثر شرکت‌ها در طول دوره پژوهش تغییر نمی‌کند. به‌طور مثال، شرکت سیمان بهبهان طی ۵ سال اخیر (۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱) تنها یک عضو غیرموظف (۲۰ درصد) در هیئت‌مدیره داشته که ثابت مانده است. بنابراین، پیشنهاد می‌شود پژوهشگران این مسئله را با دقت در نمونه خود بررسی کنند و اطمینان حاصل کنند که این متغیر برای تعداد کافی از شرکت‌ها نوسان دارد. همچنین، در آزمون‌های اضافی، مدل را با مشاهداتی که حداقل یک تغییر در طول دوره پژوهش داشته‌اند، مجدداً اجرا کنند. در نهایت، در استفاده از اثرات ثابت شرکت، زمانی که این متغیر چسبنده است، به‌شدت اجتناب کنند.</p>	مشکل چسبندگی
<p>در برخی موارد، تعامل میان سازه‌های حاکمیت شرکتی نادیده گرفته می‌شود. در مقاله‌هایی مانند موسوی شیرینی، مصطفوی و یزدانی (۱۳۹۶)، محمدزاده سالطه، بادآور نهندی و اسماعیل‌نژاد (۱۳۹۴)، برای سنجش مؤلفه هیئت‌مدیره تنها به استقلال هیئت‌مدیره توجه شده است. این در حالی است که عوامل حاکمیت شرکتی نباید به‌صورت مجزا بررسی شوند؛ بلکه باید به‌عنوان یک مجموعه یکپارچه موردبررسی قرار گیرند یا نقش سایر عوامل مهم حاکمیت شرکتی در مدل کنترل شود.</p>	عدم وجود تعامل میان سازه‌های حاکمیت شرکتی
<p>این مسئله برای متغیر استقلال هیئت‌مدیره (اعضای غیرموظف) چندان جدی نیست، زیرا انحراف معیار قابل قبولی بین شرکت‌های مورد مطالعه در مورد درصد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره قابل‌تصور است.</p>	مسئله نوسان بین مقطعی
<p>استقلال هیئت‌مدیره به‌عنوان یک متغیر حاکمیت شرکتی می‌تواند عملکرد شرکت‌ها را بهبود بخشد، اما ممکن است شرکت‌های با عملکرد مطلوب، درصد بالاتری از اعضای مستقل و غیرموظف را به‌کارگیرند که می‌تواند به مشکل علیت معکوس منجر شود. بررسی مقاله‌های داخلی نشان می‌دهد که هیچ‌یک از این مقاله‌ها به مسئله درون‌زایی متغیر درصد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره نپرداخته و راه‌حلی برای آن ارائه نکرده‌اند. در مقابل، برتونی، مئولی و ویسمارا<sup>۱</sup> (۲۰۱۴) در مطالعه خود روی نقش استقلال هیئت‌مدیره و ساختار مالکیت در ارزش‌گذاری سهام عرضه اولیه، از رویکرد متغیر ابزاری و فرایند حداقل مربعات دومرحله‌ای استفاده کرده‌اند. آن‌ها استقلال هیئت‌مدیره را با استفاده از متغیر «رفتار تقلیدی»<sup>۲</sup> ابزارسازی کرده‌اند که به‌عنوان نسبت اعضای غیرموظف در هیئت‌مدیره تمامی شرکت‌های متعلق به یک صنعت در زمان عرضه اولیه تعریف می‌شود.</p>	مشکل درون‌زایی
<p>بیشتر شرکت‌های بورسی اطلاعات مربوط به موظف یا غیرموظف بودن اعضای هیئت‌مدیره را افشا نمی‌کنند که به تعداد کم مشاهدات در پژوهش‌های داخلی منجر می‌شود. به‌طور مثال، محمدرضائی و محد صالح (۲۰۱۸) از مجموع ۲۷۰۵ مشاهده، تنها برای ۶۶۴ مشاهده (حدود ۲۵ درصد) داده‌های مربوط به وضعیت اعضای هیئت‌مدیره را در دسترس داشتند. هرچند پژوهشگران می‌توانند به گزارش‌های فعالیت هیئت‌مدیره برای جمع‌آوری داده‌ها مراجعه کنند، این کار ممکن است به «سوگیری انتخاب نمونه» منجر شود که نیاز به طرح‌های پژوهشی مناسب مانند فرایند دومرحله‌ای حکمن دارد. مطابق کینی<sup>۳</sup> (۲۰۱۹)، تعداد کم مشاهدات باعث افزایش خطای نوع دوم (پذیرش نادرست فرض صفر) شود. کینی (۲۰۱۹) پیشنهاد می‌کند که استفاده از مشاهدات بیشتر موجب ارائه نتایج قابل‌اعتمادتر می‌شود. نمونه‌های بزرگ‌تر همچنین اعتبار بیرونی پژوهش را افزایش می‌دهند و نتایج را با اطمینان بیشتری به کل جامعه قابل‌تعمیم می‌سازند. با استفاده از نمونه‌های بزرگ، پژوهشگران می‌توانند نمونه را به زیرمجموعه‌های مختلف تقسیم کرده و اعتبار یافته‌های خود را از طریق آزمون‌های زیرمجموعه‌ها افزایش دهند. بنابراین، پیشنهاد می‌شود که پژوهشگران با استفاده از حداقل ۱۰۰۰ شرکت - سال، نقش درصد یا تعداد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره را بررسی کنند. این در حالی است که پژوهش‌های داخلی به‌طور مثال، عرب کیاسری و عبدی (۱۳۹۴) از ۵۲۲ شرکت - سال و نیکبخت و خان‌بیگی (۱۳۹۷) از ۷۱۴ شرکت - سال در پژوهش‌های خود استفاده کرده‌اند.</p>	تعداد مشاهدات کم

1. Bertoni, Meoli & Vismara
2. Mimicking behavior variable
3. Kinney

توضیحات	ایرادهای روش‌شناختی
<p>در برخی پژوهش‌های بررسی‌شده، توجه کافی به اهمیت اقتصادی نتایج به‌جای تمرکز صرف بر آزمون‌های آماری وجود ندارد. برای مثال، در پژوهش محمدی خانقاه، پیری و منصورفر (۱۳۹۸) که به بررسی رابطه میان کیفیت حاکمیت شرکتی، مدیریت سود و رتبه اعتباری پرداخته‌اند، ضریب تأثیر حاکمیت شرکتی از نظر اقتصادی ارزیابی نشده است. در پژوهش حاضر پس از محاسبه اهمیت اقتصادی ضریب تأثیر حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود و رتبه اعتباری (اهمیت اقتصادی برابر است با حاصل عدد نپر<sup>۱</sup> به توان ضریب متغیر مستقل یعنی کیفیت حاکمیت شرکتی منهای یک)، مشخص شد که به ترتیب برابر است با ۰/۰۰۳ و ۰/۱۳۸۹ که از نظر اقتصادی فاقد اهمیت است. این مسائل نشان می‌دهد که نتایج آماری ممکن است معنادار باشند؛ اما تأثیر اقتصادی آن‌ها محدود و غیرعملی است. بنابراین، پژوهشگران باید به ارزیابی تأثیرهای اقتصادی واقعی نتایج توجه بیشتری داشته باشند.</p>	<p>اهمیت اقتصادی</p>

نحوه اندازه‌گیری استقلال هیئت‌مدیره توسط مشایخ و اسماعیلی (۱۳۸۵)، مشایخی، حسن‌زاده، سماوات و نظری (۱۴۰۲) مشابه همدیگر و بر اساس درصد یا تعداد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره است. این موضوع نشان‌گر آن است که مشکلات روش‌شناختی این معیار که در جدول بالا برجسته شده‌اند، استمرار داشته‌اند. بررسی مقاله‌های اخیر مانند مشایخی و همکاران (۱۴۰۲) در این حوزه نشان می‌دهد که همچنان به درون‌زایی و اهمیت اقتصادی، توجهی نمی‌شود.

#### دوگانگی نقش مدیرعامل و رئیس هیئت‌مدیره<sup>۲</sup>

شواهد نظری و تجربی درباره دوگانگی نقش مدیرعامل و رئیس هیئت‌مدیره و تأثیر آن بر حاکمیت شرکتی، اثربخشی هیئت‌مدیره و عملکرد سازمانی متناقض است. طرفداران دوگانگی نقش، مانند اندرسون و آنتونی<sup>۳</sup> (۱۹۸۶) معتقدند که ترکیب این دو نقش می‌تواند با کاهش تضاد منافع، بهبود عملکرد شرکت، تصمیم‌گیری کارآمدتر و اجرای سریع‌تر استراتژی‌ها همراه باشد. لام و لی<sup>۴</sup> (۲۰۰۸) نیز بر این باورند که ادغام این دو نقش به صرفه‌جویی در هزینه‌ها و کاهش تضاد میان مدیرعامل و مدیران کمک کرده و به تحقق اهداف شرکت یاری می‌رساند. در مقابل، مخالفان استدلال می‌کنند که مدیرعامل با کنترل اطلاعات ارائه‌شده به هیئت‌مدیره، می‌تواند قدرت نظارتی هیئت‌مدیره را کاهش و هزینه‌های نمایندگی را افزایش دهد (فاما و جنسن، ۱۹۸۳). تفکیک نقش‌های مدیرعامل و رئیس هیئت‌مدیره ممکن است نظارت و پاسخ‌گویی بهتری از سوی مدیران مستقل فراهم کرده، شفافیت را افزایش دهد و به بهبود حاکمیت شرکتی منجر شود (الساید<sup>۵</sup>، ۲۰۰۷). مشکل اصلی در دوگانگی نقش مدیرعامل این است که ممکن است باعث تشدید مشکلات نمایندگی شود؛ زیرا مدیرعامل با کنترل بیشتر بر تصمیم‌گیری‌ها، ممکن است به رفتارهای خودخواهانه‌ای دست بزند که به کاهش مسئولیت‌پذیری و ارزش سهام‌داران منجر شود. بریکلی، کولس و جارل<sup>۶</sup> (۱۹۹۷) نیز بر این باورند که هیچ ساختار رهبری بهینه‌ای وجود ندارد و دوگانگی نقش ممکن است در برخی شرکت‌ها سودمند و در برخی دیگر مفیدتر باشد. درنهایت، تأثیر دوگانگی نقش بر عملکرد شرکت همچنان مورد بحث است و نتایج مطالعات متناقض

۱. برابر است با عدد ۲/۷۱۸۲۸

2. CEO Duality

3. Anderson & Anthony

4. Lam & Lee

5. Elsayed

6. Brickley, Coles & Jarrell

است. برخی مطالعات ارتباط مثبت دوگانگی نقش مدیرعامل و عملکرد مالی را نشان داده‌اند، درحالی‌که دیگر مطالعات عدم تأثیر معنادار یا حتی رابطه منفی را گزارش کرده‌اند. به نظر می‌رسد تأثیر دوگانگی نقش به عوامل مختلفی از جمله صنعت، اندازه شرکت، ساختار مالکیت و محیط نظارتی بستگی دارد.

در ایران، قانون تجارت تصریح می‌کند که مدیرعامل نمی‌تواند هم‌زمان رئیس هیئت‌مدیره همان شرکت باشد، مگر با تصویب سه‌چهارم آرا مجمع عمومی (ماده ۱۲۴). همچنین، دستورالعمل حاکمیت شرکتی (۱۴۰۱، ماده ۴) این دو سمت را غیرقابل تصدی هم‌زمان می‌داند. بنابراین، بحث در مورد دوگانگی نقش مدیرعامل در شرکت‌های ایرانی منطقی به نظر نمی‌رسد. در پژوهش‌های داخلی، معیارهای جایگزین برای بررسی این موضوع به کاررفته است که اغلب با مشکلاتی مواجه‌اند. برای مثال، نقش نائب رئیس هیئت‌مدیره توسط مدیرعامل یا موظف بودن رئیس هیئت‌مدیره، نمی‌تواند به‌عنوان جایگزین مناسبی برای دوگانگی نقش مدیرعامل محسوب شود. همچنین، طبق دستورالعمل حاکمیت شرکتی ۱۴۰۱، رئیس هیئت‌مدیره نباید موظف باشد و این وضعیت از سال ۱۴۰۲ به بعد تغییر خواهد کرد. لذا بررسی این متغیر به‌عنوان سازوکارهای حاکمیت شرکتی منسوخ‌شده به نظر می‌رسد و پژوهشگران در زمینه حاکمیت شرکتی در ایران بهتر است سازوکارهای دیگری را به‌منظور آزمون فرضیات خود جایگزین کنند.

### اندازه هیئت‌مدیره<sup>۱</sup>

در ادبیات علمی، دیدگاه‌های متناقضی درباره تأثیر اندازه هیئت‌مدیره (بزرگ یا کوچک) وجود دارد. اندازه هیئت‌مدیره با تعداد کل اعضا، شامل مدیران موظف و غیرموظف، تعیین می‌شود (تیان و لائو<sup>۲</sup>، ۲۰۰۱). بر اساس یکی از دیدگاه‌ها، افزایش تعداد اعضای هیئت‌مدیره می‌تواند به تعادل بیشتر، تسریع تصمیم‌گیری و هماهنگی بهتر میان سهام‌داران منجر شود. هیئت‌مدیره بزرگ‌تر همچنین با افزایش ظرفیت پردازش اطلاعات، کیفیت تصمیمات راهبردی شرکت را بهبود می‌بخشد و با افزایش تجربه و کنترل مدیریت، نظارت بیشتری اعمال می‌کند. در نتیجه، تعداد بیشتر اعضا می‌تواند نشان‌های از حاکمیت شرکتی قوی‌تر باشد. در مقابل، دیدگاه دیگری تأکید می‌کند که هیئت‌مدیره‌های کوچک‌تر معمولاً تصمیم‌گیری مؤثرتری دارند (یرماک<sup>۳</sup>، ۱۹۹۶). مطالعات نشان می‌دهد که با کاهش تعداد اعضا، ریسک‌پذیری کاهش یافته و فرایند تصمیم‌گیری ساده‌تر و سریع‌تر می‌شود (والاچ، کوغان و بام<sup>۴</sup>، ۱۹۶۴). همچنین، گروه‌های کوچک‌تر به دلیل به دلیل کاهش مشکلات هماهنگی و ارتباطی، کنترل بیشتری بر مدیریت دارند و احتمال تصمیم‌گیری‌های نادرست کمتر است (بوزچ و بوزچ<sup>۵</sup>، ۲۰۱۰).

پژوهش‌های متعددی به بررسی تأثیر اندازه هیئت‌مدیره بر عملکرد شرکت پرداخته‌اند؛ اما نتایج متناقضی به‌دست آورده‌اند. برخی مطالعات نشان می‌دهند که هیئت‌مدیره کوچک‌تر می‌تواند با محدود کردن فعالیت‌های غیر سودآور، مؤثرتر عمل کند (سولانگ و مت‌نور<sup>۶</sup>، ۲۰۱۰). همچنین، برخی پژوهشگران معتقدند که هیئت‌مدیره باید کوچک باشد تا

1. Board size

2. Tian & Lau

3. Yermack

4. Wallach, Kogan & Bem

5. Bozec & Bozec

6. Sulong & Mat Nor

امکان بحث و تصمیم‌گیری بهتر فراهم شود (دالتون<sup>۱</sup>، ۲۰۰۵). در این دیدگاه، هیئت‌مدیره کوچک‌تر می‌تواند با کاهش مشکلاتی نظیر طفره‌روی اجتماعی و هزینه‌های هماهنگی، تصمیمات راهبردی به‌موقع‌تری بگیرد (کالستیه و شریواستاو<sup>۲</sup>، ۲۰۱۶). در مقابل، شواهد ارائه‌شده توسط چنگ<sup>۳</sup> (۲۰۰۸) نشان می‌دهد که شرکت‌های دارای هیئت‌مدیره بزرگ‌تر، عملکردی با نوسان کمتر دارند و سرمایه‌گذاری‌های کم ریسک‌تری انتخاب می‌کنند. همچنین پاتان و اسکولی<sup>۴</sup> اسکولی<sup>۴</sup> (۲۰۱۰) در نهادهای مالی، ارتباط بین اندازه هیئت‌مدیره و نوسانات کمتر بازده را تأیید کرده‌اند. این شواهد نظری و تجربی متناقض، نشان‌دهنده پیچیدگی تأثیر اندازه هیئت‌مدیره بر عملکرد شرکت‌ها و حاکمیت شرکتی است و پژوهش‌های بیشتری برای ارائه نتیجه‌گیری قطعی لازم است. تعداد اعضای هیئت‌مدیره مطابق ماده ۱۰۷ لایحه اصلاحی قانون تجارت در شرکت‌های سهامی عام نباید از ۵ نفر کمتر باشد. ارزیابی مقاله‌های داخلی در پژوهش حاضر در مورد متغیر اندازه هیئت‌مدیره، بر اساس چارچوب ارائه‌شده توسط فیلاتوچف و رایت (۲۰۱۷) در جدول ۷ آورده شده است.

#### جدول ۷. ارزیابی متغیر اندازه هیئت‌مدیره در مقاله‌های داخلی

توضیحات	ایرادهای روش‌شناختی
اگر تعداد اعضای هیئت‌مدیره در مدل رگرسیونی گنجانده شود، شکافی بین نظریه و روش برای این متغیر قابل‌تصور نیست.	شکاف بین نظریه و روش
تعداد اعضای هیئت‌مدیره در اکثر شرکت‌ها معمولاً طی سال‌های مختلف بدون تغییر باقی می‌ماند. برای مثال، شرکت صنایع ملی مس ایران طی ۵ سال اخیر (از سال ۱۳۹۸ تا ۱۴۰۲) تعداد اعضای هیئت‌مدیره خود را ثابت و برابر با ۵ نفر نگه داشته است. از این رو، به پژوهشگران توصیه می‌شود که مسئله چسبندگی این متغیر را به‌دقت در نمونه خود بررسی و از نوسان کافی این متغیر، حداقل برای تعداد قابل‌قبولی از شرکت‌ها، اطمینان حاصل کنند. در آزمون‌های اضافی، مدل را با مشاهداتی که حداقل یک تغییر در طول دوره پژوهش داشته‌اند، دوباره اجرا کنند. همچنین، به‌شدت توصیه می‌شود که در به‌کارگیری اثرات ثابت شرکت، زمانی که این متغیر برای شرکت‌ها چسبیده است، احتیاط کنند.	مشکل چسبندگی
مواردی از عدم تعامل میان سازه‌های حاکمیت شرکتی وجود دارد. به‌طور مثال، مقدم و مؤمنی یانسری (۱۳۹۱) برای سنجش کیفیت حاکمیت شرکتی تنها از مؤلفه‌های مربوط به هیئت‌مدیره مانند اندازه هیئت‌مدیره، دوگانگی نقش و استقلال مدیران استفاده کردند. این در حالی است که عوامل حاکمیت شرکتی نباید به‌صورت مجزا از یکدیگر در نظر گرفته شوند. بلکه این عوامل باید به‌صورت یک مجموعه مطالعه شوند یا نقش سایر عوامل مهم حاکمیت شرکتی در مدل نیز کنترل شود.	عدم وجود تعامل میان سازه‌های حاکمیت شرکتی
نوسان ناکافی در تعداد اعضای هیئت‌مدیره در شرکت‌های بورسی باعث بروز نگرانی‌هایی مهم می‌شود. اغلب این شرکت‌ها دارای ۵ عضو هیئت‌مدیره هستند که نشان‌دهنده نوسان کم در نمونه‌های پژوهش‌های داخلی مورد بررسی است. به‌طور مثال، آمار توصیفی پژوهش احمدپور، کاشانی‌پور و شجاعی (۱۳۸۹) نشان داد که تقریباً ۹۸ درصد مشاهدات با ۵ عضو هیئت‌مدیره و تنها ۲ درصد با ۷ عضو هیئت‌مدیره بوده‌اند. این موضوع با توجه به تعداد کم مشاهدات (۱۱۹ شرکت)، مسئله نوسان بین مقطعی را ایجاد می‌کند و قابلیت اعتماد یافته‌های پژوهش را به‌شدت زیر سؤال می‌برد.	مسئله نوسان بین مقطعی

1. Dalton
2. Kalsie & Shrivastav
3. Cheng
4. Pathan & Skully

توضیحات	ایرادهای روش‌شناختی
همان‌طور که اندازه هیئت‌مدیره به‌عنوان یک متغیر حاکمیت شرکتی می‌تواند به بهبود حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت منجر شود، این احتمال نیز وجود دارد که شرکت‌های با عملکرد مطلوب، اعضای بیشتری یا کمتری در هیئت‌مدیره خود داشته باشند و با پدیده علیت معکوس مواجه باشیم. بررسی مقاله‌های داخلی نشان می‌دهد که هیچ‌یک از این مقاله‌ها به مسئله درون‌زایی متغیر اندازه هیئت‌مدیره نپرداخته و راه‌کاری برای رفع آن ارائه نکرده‌اند. این در حالی است که آندرس، آزوفرا و لویز <sup>۱</sup> (۲۰۰۵) در مطالعه‌ای پیرامون نقش اندازه هیئت‌مدیره در عملکرد و اثربخشی شرکت، از متغیرهای اندازه صنعت و شرکت و نسبت بدهی به دارایی به‌عنوان متغیرهای ابزاری استفاده کرده و از فرایند حداقل مربعات سه مرحله‌ای بهره برده‌اند.	مشکل درون‌زایی
هرچند داده‌های مربوط به تعداد اعضای هیئت‌مدیره برای تمامی شرکت‌های بورسی در دسترس است، اغلب پژوهش‌های داخلی با تعداد مشاهدات کم (زیر ۵۰۰ شرکت - سال) نقش این متغیر را آزمون کرده‌اند. به‌طور مثال، اسماعیلی‌کیا، نجف‌نیا و اوشنی (۱۳۹۸) از ۷۶۸ شرکت - سال به‌عنوان نمونه استفاده کرده‌اند.	تعداد مشاهدات کم
در برخی موارد به‌جای توجه به اهمیت اقتصادی، بیشتر به اهمیت آمارهای آماری پرداخته شده است. برای مثال، در پژوهش احمدپور و همکاران (۱۳۸۹) ضریب تأثیر حاکمیت شرکتی از منظر اهمیت اقتصادی، ارزیابی نشده است. پس از محاسبه اهمیت اقتصادی ضریب اندازه هیئت‌مدیره برای پژوهش مذکور، مشخص شد که فاقد اهمیت اقتصادی (برابر با ۰/۰۴۴) است.	اهمیت اقتصادی
پژوهشگران باید با توجه به نقشی که داده‌ها در تحلیل‌های آماری دارند، از صحت اطلاعات به‌کار رفته در پژوهش خود اطمینان کسب کنند. به‌طور مثال، کرمی و بیک بشرویه (۱۳۹۰) در استفاده از اندازه هیئت‌مدیره به‌عنوان سازوکار حاکمیت شرکتی نشان دادند که حداقل تعداد مشاهدات آن‌ها ۲ نفر است. این در حالی است که بر اساس قانون تجارت ایران، تعداد اعضای هیئت‌مدیره نباید در شرکت‌های سهامی خاص از ۳ نفر و در شرکت‌های سهامی عام از ۵ نفر کمتر باشد. پیشنهاد می‌شود که پژوهشگران قبل از انجام تحلیل‌های آماری، دقت کافی را در بررسی و جمع‌آوری داده‌ها به خرج دهند تا از تطابق آن‌ها با قوانین و مقررات یا مقادیر مورد انتظار، اطمینان حاصل کنند. این امر می‌تواند به افزایش اعتبار و درستی نتایج پژوهش‌ها کمک شایانی کند.	مسئله به‌کارگیری داده‌های اشتباه

نحوه اندازه‌گیری اندازه هیئت‌مدیره توسط احمدپور و همکاران (۱۳۸۹)، دیدار و بیکی (۱۳۹۶) مشابه همدیگر و بر اساس تعداد اعضای هیئت‌مدیره است. این موضوع گویای آن است که مشکلات روش‌شناختی این معیار که در جدول بالا برجسته شده‌اند، استمرار داشته‌اند. بررسی مقاله‌های اخیر مانند اسماعیلی‌کیا، نجف‌نیا و اوشنی (۱۳۹۸) در این حوزه نشان می‌دهد که همچنان به درون‌زایی و اهمیت اقتصادی، توجهی نمی‌شود.

### استفاده از اعضای متخصص مالی در هیئت‌مدیره<sup>۲</sup>

هیئت‌مدیره برای نظارت کارآمد بر مدیریت و تصمیم‌گیری نیازمند مهارت‌های متنوعی مانند حسابداری، بانکداری و حقوقی است تا بتواند هزینه‌های نمایندگی و تضاد منافع بین مدیران و سرمایه‌گذاران را کاهش و ارزش شرکت را افزایش دهد (بدفورد، قنام، گروس و ما<sup>۳</sup>، ۲۰۲۳). ایده اصلی این است که اعضای هیئت‌مدیره فاقد تجربه در حسابداری یا

1. Andrés, Azofra & Lopez-Iturriaga  
 2. Financial expertise of directors  
 3. Bedford, Ghannam, Grosse & Ma

مالی توانایی کمتری در کشف مشکلات گزارشگری مالی دارند. وجود یک عضو مالی باتجربه می‌تواند حساسیت و هوشیاری سایر اعضا را افزایش دهد. آرومونا، ارین، اونونیا و اومتایو<sup>۱</sup> (۲۰۱۹) اظهار داشتند که هیئت‌مدیره دارای دانش مالی و حسابداری، نظارت بهتری بر مدیریت شرکت دارد و به‌عنوان یک سازوکار حاکمیت شرکتی وضعیت شرکت را بهبود می‌بخشد. مدیران مستقل باید برای محدود کردن مدیریت سود پیشینه مناسبی در مالی داشته باشند. مدیری با تخصص مالی می‌تواند با نحوه مدیریت سود و اقدامات مهار آن آشنا باشد. پارک و شین<sup>۲</sup> (۲۰۰۴) نشان دادند که بین افزایش تخصص مالی هیئت‌مدیره و مدیریت سود، ارتباط منفی معنی‌داری وجود دارد. فنگ، جی و لینگ<sup>۳</sup> (۲۰۲۴) نیز مستند کردند که تخصص در فناوری اطلاعات اعضای هیئت‌مدیره به‌طور قابل‌توجهی کنترل داخلی شرکت‌ها را بهبود می‌بخشد. بر اساس دستورالعمل حاکمیت شرکتی ایران (۱۴۰۱، ماده ۴، تبصره ۴)، حداقل یکی از اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره ناشران بورس باید دارای تحصیلات مالی (حسابداری، اقتصاد، مدیریت مالی و...) و تجربه مرتبط باشند. ارزیابی مقاله‌های داخلی در پژوهش حاضر در مورد متغیر تخصص مالی اعضای هیئت‌مدیره، بر اساس چارچوب ارائه شده توسط فیلاتوچف و رایت (۲۰۱۷) در جدول ۸ آورده شده است.

#### جدول ۸. ارزیابی متغیر تخصص مالی اعضای هیئت‌مدیره در مقاله‌های داخلی

توضیحات	ایرادهای روش‌شناختی
این مسئله برای اندازه‌گیری این متغیر مورد ندارد.	شکاف بین نظریه و روش
این مسئله برای اعضای هیئت‌مدیره‌ای که در طول دوره پژوهش تغییری نمی‌کنند، به‌ویژه زمانی که تخصص اعضا به‌صورت متغیر مجازی (صفر و یکی) اندازه‌گیری شود، مطرح است. اما اگر تخصص بر اساس درصد اعضا سنجیده شود، به‌دلیل تغییرات دوسالانه هیئت‌مدیره بر اساس قانون تجارت و تحولات گسترده در شرکت‌های دولتی، مشکل کمتر خواهد بود. در شرکت‌های خصوصی با حضور مدیران - مالک، چسبندگی باید با دقت بررسی شود. در صورت وجود، در آزمون‌های اضافی باید مدل را با مقاطعی (شرکت‌هایی) که حداقل یک تغییر در دوره پژوهش داشته‌اند، دوباره تخمین زده شود و از به‌کارگیری اثرات ثابت شرکت، زمانی که این متغیر برای شرکت‌ها، چسبیده است، بشدت پرهیز شود.	مشکل چسبندگی
برخی موارد عدم تعامل میان سازه‌های حاکمیت شرکتی وجود دارد. در مقاله‌هایی مانند مقاله ولی‌زاده لاریجانی، حسینی و طهماسبی آشتیانی (۱۳۹۹)، برای سنجش مؤلفه هیئت‌مدیره از سازوکارهای حاکمیت شرکتی تنها استقلال هیئت‌مدیره را در کنار استفاده از متخصص مالی و حسابداری مدنظر قرار داده‌اند. این در حالی است که عوامل حاکمیت شرکتی نباید به‌صورت مجزا بررسی شوند؛ بلکه باید به‌صورت یک مجموعه مورد مطالعه قرار گیرند یا نقش سایر عوامل مهم حاکمیت شرکتی در مدل کنترل شود.	عدم وجود تعامل میان سازه‌های حاکمیت شرکتی
این مسئله همواره می‌تواند در اندازه‌گیری این متغیر مشکل‌ساز باشد. با این حال، در مقاله‌های داخلی که به تخصص هیئت‌مدیره پرداخته‌اند، مانند ولی‌زاده و همکاران (۱۳۹۹)، آمار توصیفی مربوط به تخصص هیئت‌مدیره به‌صورت جداگانه ارائه نشده است. آن‌ها این اطلاعات را در قالب یک شاخص ترکیبی شامل سه مؤلفه: استقلال هیئت‌مدیره، تخصص هیئت‌مدیره و مالکیت سهام‌داران نهادی ارائه کرده‌اند که امکان قضاوت دقیق درباره مسئله چسبندگی را فراهم نمی‌کند.	مسئله نوسان بین مقطعی

1. Arumona, Erin, Onmonya & Omotayo
2. Park & Shin
3. Feng, Ge & Ling

توضیحات	ایرادهای روش‌شناختی
<p>همان‌طور که استفاده از اعضای متخصص مالی در هیئت‌مدیره می‌تواند به بهبود عملکرد و راهبری شرکت کمک کند، این احتمال نیز وجود دارد که شرکت‌هایی با عملکرد مطلوب، به جذب افراد با تخصص مالی در هیئت‌مدیره خود بپردازند که این پدیده باعث علیت معکوس می‌شود. ارزیابی مقاله‌های داخلی نشان می‌دهد که هیچ‌کدام از آن‌ها به مسئله درون‌زایی متغیر تخصص اعضای هیئت‌مدیره نپرداخته‌اند و راه‌کاری برای رفع آن ارائه نداده‌اند. این در حالی است که، به‌طور مثال، آپرگیس<sup>۱</sup> (۲۰۱۹) در مطالعه خود درباره نقش اعضای هیئت‌مدیره با تخصص مالی بر سودآوری و ریسک صنعت بانکداری، از متغیر ابزاری ناهمگونی بانک و فرایند حداقل مربعات دومرحله‌ای استفاده کرده است.</p>	مشکل درون‌زایی
<p>اطلاعات و داده‌های مرتبط با تخصص و تجربه اعضای هیئت‌مدیره در گزارش‌های فعالیت هیئت‌مدیره آورده می‌شود، اما همه شرکت‌ها چنین اطلاعاتی را افشا نمی‌کنند. این موضوع باعث می‌شود که پژوهش‌های داخلی غالباً با تعداد مشاهدات کم (کمتر از ۵۰۰ شرکت - سال) به بررسی نقش این متغیر بپردازند که مشکل «سوگیری انتخاب» را به همراه دارد. ولی‌زاده و همکاران (۱۳۹۹)، از ۷۷۶ شرکت - سال در پژوهش خود استفاده کرده‌اند.</p>	تعداد کم مشاهدات
<p>برخی مقاله‌ها توجه لازم به اهمیت اقتصادی به‌جای اهمیت آماری را نشان نمی‌دهند. ولی‌زاده و همکاران (۱۳۹۹) که به بررسی رابطه میان کیفیت حاکمیت شرکتی و نوسان‌پذیری عملکرد پرداخته‌اند، ضریب تأثیر حاکمیت شرکتی از نظر اقتصادی ارزیابی نشده و محاسبات پژوهش حاضر حاکی از آن است که این ضریب تأثیر فاقد اهمیت اقتصادی (برابر با ۰/۰۰۳) است. این نشان می‌دهد، درعین‌حال که ممکن است نتایج از نظر آماری معنادار باشند، از نظر اقتصادی تأثیر قابل‌توجهی ندارند.</p>	اهمیت اقتصادی

### مدیریت

مدیریت ارشد، به‌ویژه مدیرعامل، به‌عنوان قدرتمندترین بازیگر در یک سازمان شناخته می‌شود و انتظار می‌رود که بیشترین تأثیر را بر نتایج شرکت داشته باشد (فی و هادلک<sup>۲</sup>، ۲۰۰۳). نتایج پژوهش‌ها حاکی از افزایش ارزش شرکت متناسب با حضور مدیرانی با توانایی‌های بالاتر است (یونگ و چن<sup>۳</sup>، ۲۰۱۸). توانایی مدیریتی به‌عنوان یک سرمایه انسانی ارزشمند و مهم برای شرکت (میشرا<sup>۴</sup>، ۲۰۱۹) و هم برای سهام‌داران (یوان، تیان، لو و یو<sup>۵</sup>، ۲۰۱۹) محسوب می‌شود. توانایی مدیران به‌طور خاص با اثربخشی سازمانی<sup>۶</sup> (اسموتنی، پروچازکا و واکولیک<sup>۷</sup>، ۲۰۱۶)، رقابت‌پذیری<sup>۸</sup> (ساهی<sup>۹</sup>، ۲۰۱۱)، موفقیت<sup>۱۰</sup> (ماسودا<sup>۱۱</sup>، ۲۰۱۰)، کارایی هزینه<sup>۱۲</sup> (دزیورنو<sup>۱۳</sup>، ۲۰۱۷) و عملکرد کلی<sup>۱۴</sup> شرکت (بوزه، کران و گوپال<sup>۱۵</sup>،

1. Apergis

2. Fee & Hadlock

3. Yung & Chen

4. Mishra

5. Yuan, Tian, Lu & Yu

6. Organizational effectiveness

7. Smutny, Prochazka & Vaculik

8. Competitiveness

9. Sahin

10. Success

11. Masuda

12. Cost efficiency

13. Dziworu

14. Overall performance

15. Bose, Kiran & Goyal

۲۰۱۷) ارتباط دارد. جدول ۹، ویژگی‌های مرتبط با «مدیریت» در پژوهش‌های داخلی را شامل پاداش مدیران، ثبات مدیرعامل و مالکیت مدیریتی نشان می‌دهد.

جدول ۹. ویژگی‌های مدیریت مورد مطالعه پژوهش‌های داخلی

سازوکار حاکمیت شرکتی	ویژگی‌های مورد مطالعه	تعداد تکرار	درصد تکرار
مدیریت	ثبات مدیرعامل	۳	۴۲
	مالکیت مدیریتی	۲	۲۹
	پاداش مدیران	۲	۲۹
جمع			۱۰۰

همان‌طوری که جدول ۵ نشان می‌دهد ویژگی‌های مدیریت مورد مطالعه پژوهش‌های داخلی (به‌ترتیب براساس تکرار) شامل مالکیت مدیریتی، ثبات مدیرعامل و پاداش مدیران است. در ادامه فقط این ویژگی‌ها مورد نقد و ارزیابی قرار می‌گیرند.

#### ثبات مدیرعامل<sup>۱</sup>

مدیران عامل نقش حیاتی در عملیات و عملکرد شرکت دارند؛ بنابراین، تصمیمات هیئت‌مدیره درباره جذب، حفظ و خاتمه کار مدیرعامل بسیار مهم است (یوربان<sup>۲</sup>، ۲۰۱۹). مدت تصدی مدیرعامل به‌عنوان معیاری برای ثبات و کیفیت حاکمیت شرکتی شناخته می‌شود (علی و ژانگ<sup>۳</sup>، ۲۰۱۵). مدیران عامل در سال‌های ابتدایی خدمتشان برای کسب شهرت و جلوگیری از اخراج، انگیزه زیادی برای گزارش عملکرد خوب دارند (فاما<sup>۴</sup>، ۱۹۸۰). تحقیقات قبلی نشان می‌دهد عدم تغییر مدیرعامل در دو سال پایانی نشان از ثبات او دارد (جنتر و کانان<sup>۵</sup>، ۲۰۱۵). پژوهش‌ها به بررسی حساسیت جابه‌جایی جابه‌جایی مدیران عامل نسبت به عملکرد بازار سهام، استقلال مدیران و اندازه هیئت‌مدیره پرداخته‌اند. پژوهش برنز، مینیک و استارکس<sup>۶</sup> (۲۰۲۳) نشان داد در فرهنگ‌های با فردگرایی بالاتر، هیئت‌مدیره در پاسخ به عملکرد ضعیف، مدیرعامل را تغییر می‌دهد. اما در فرهنگ‌های فاسدتر، حساسیت تغییرات مدیرعامل کمتر است. مطالعه چن و همکاران<sup>۷</sup> (۲۰۱۹) نشان داد پرداخت پاداش غیرعادی به مدیران، حساسیت جابه‌جایی مدیرعامل نسبت به عملکرد ضعیف سهام را کاهش می‌دهد. این تحقیق همچنین نشان داد ثبات مدیرعامل نسبت به عملکرد ضعیف حساس‌تر از عملکرد خوب است. این تمرکز قدرت می‌تواند به دلیل کنترل بیشتر مدیرعامل بر تصمیم‌گیری‌های هیئت‌مدیره باشد. گویال و پارک<sup>۸</sup> (۲۰۰۲) نشان دادند که زمانی که یک نفر هم‌زمان مدیرعامل و رئیس هیئت‌مدیره باشد، جابه‌جایی مدیرعامل نسبت به

1. CEO Turnover

2. Urban

3. Ali & Zhang

4. Fama

5. Jenter & Kanaan

6. Burns, Minnick & Starks

7. Chen, Goergen, Leung. & Song

8. Goyal & Park

عملکرد شرکت حساسیت کمتری دارد؛ بنابراین، عوامل مختلفی از جمله فرهنگ‌سازمانی، قوانین، پاداش‌های غیرعادی و اندازه هیئت‌مدیره بر حساسیت جابه‌جایی مدیرعامل به عملکرد شرکت تأثیرگذار هستند.

مدت تصدی مدیرعامل به‌صورت قانونی مشخص نشده و توسط هیئت‌مدیره تعیین می‌شود. اگر مدیرعامل عضو هیئت‌مدیره باشد، مدت تصدی او نباید از مدت باقی‌مانده عضویتش در هیئت‌مدیره بیشتر باشد و اگر عضو هیئت‌مدیره نباشد، مدت تصدی او نمی‌تواند بیش از مدت تصدی اعضای هیئت‌مدیره‌ای باشد که او را انتخاب کرده‌اند و در هر صورت نباید از ۲ سال تجاوز کند، هرچند امکان تمدید وجود دارد. میان پژوهش‌های داخلی مورد بررسی، گرد، محمدی و گل‌دوست (۱۳۹۴) از لگاریتم طبیعی مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیئت‌مدیره به‌عنوان معیاری برای اندازه‌گیری ثبات مدیرعامل استفاده کرده‌اند. ارزیابی مقاله‌های داخلی در پژوهش حاضر در مورد متغیر ثبات مدیرعامل، بر اساس چارچوب ارائه شده توسط فیلاتوچف و رایت (۲۰۱۷) در جدول ۱۰ آورده شده است.

#### جدول ۱۰. ارزیابی متغیر ثبات مدیرعامل در مقاله‌های داخلی

توضیحات	ایرادهای روش‌شناختی
از منظر تئوری، عدم تغییر مدیرعامل به مدت ۲ سال به‌عنوان معیاری برای ثبات و عملکرد مطلوب مدیرعامل در نظر گرفته می‌شود. با این حال، در ایران مدیران عامل در شرکت‌های خصوصی عمدتاً مالکان خود شرکت هستند و در شرکت‌ها و نهادهای دولتی و شبه‌دولتی توسط وزارتخانه‌ها و جناح‌های سیاسی منصوب می‌شوند (فلاح‌دوست، ۱۳۸۸). حتی در صورت عملکرد نامطلوب، این مدیران به دلیل مالکیت عمده یا روابط سیاسی در سمت خود ابقا می‌شوند؛ بنابراین، مطالعه این متغیر در ایران می‌تواند به شکاف جدی بین تئوری و عمل منجر شود.	شکاف بین نظریه و روش
با توجه به سیستم حاکمیت شرکتی ایران، مشکل چسبندگی به‌طور پیش‌فرض برای این متغیر به‌عنوان یک مسئله جدی محسوب نمی‌شود. با این حال، پیشنهاد می‌شود پژوهشگران به نحوه توزیع این متغیر در داخل هر شرکت در طی پژوهش خود توجه کنند و بر اساس آن نسبت به وجود یا عدم وجود این مسئله قضاوت کنند. ممکن است در شرکت‌های خصوصی که مدیران آن‌ها مالک هستند، طول دوره مدیریتی هر مدیرعامل حداقل دو سال باشد (و این متغیر در طول دوره پژوهش برای این شرکت‌ها عدد یک را اختیار کند). یا در بیشتر شرکت‌های دولتی و شبه‌دولتی، ثبات مدیرعامل در طول دوره پژوهش وجود نداشته باشد (و این متغیر در طول دوره پژوهش برای این شرکت‌ها عدد صفر را اختیار کند).	مشکل چسبندگی
مواردی از بی‌توجهی به تعامل میان سازه‌های حاکمیت شرکتی در پژوهش‌های داخلی مشاهده می‌شود. به‌طور مثال، گرد و همکاران (۱۳۹۴) برای سنجش کیفیت حاکمیت شرکتی تنها از مؤلفه‌های مربوط به هیئت‌مدیره مانند استقلال هیئت‌مدیره و دوگانگی نقش مدیرعامل در کنار تمرکز مالکیت بهره برده‌اند و سازوکارهای دیگر حاکمیت شرکتی در مدل خود نگنجانده‌اند.	عدم وجود تعامل میان سازه‌های حاکمیت شرکتی
پژوهشگران در بررسی ثبات مدیرعامل به‌عنوان سازوکار حاکمیت شرکتی ممکن است با مسئله نوسان بین مقطعی مواجه شوند. به‌طور مثال، در پژوهش گرد، محمدی و گل‌دوست (۱۳۹۴)، عمده مدیران عامل شرکت‌های مورد بررسی دوره تصدی کمتر از ۲ سال داشتند. با توجه به اینکه تنها ۹۲ شرکت نمونه آن‌ها بود، تعداد کمی از این شرکت‌ها دارای ثبات در سمت مدیرعاملی بودند و مسئله نوسان بین مقطعی کنترل نشده بود.	مسئله نوسان بین مقطعی

توضیحات	ایرادهای روش‌شناختی
همان‌طور که ثبات مدیرعامل به‌عنوان یک متغیر حاکمیت شرکتی می‌تواند منجر به بهبود عملکرد شرکت شود، این احتمال نیز وجود دارد که شرکت‌های با عملکرد مطلوب، مدیران عامل خود را برای مدت طولانی‌تری به کار بگیرند. بررسی مقاله‌های داخلی نشان می‌دهد که هیچ‌یک از این مقاله‌ها به مسئله درون‌زایی متغیر ثبات مدیرعامل نپرداخته‌اند و راه‌کاری برای رفع آن ارائه ندادند. این در حالی است که به‌طور مثال، برنز و همکاران (۲۰۲۳) در مطالعه نقش ثبات مدیرعامل بر رقابت‌پذیری محیط اقتصادی، از متغیرهای عملکرد مدیرعامل و عملکرد صنعت به‌عنوان متغیرهای ابزاری با استفاده از فرایند حداقل مربعات سه‌مرحله‌ای بهره برده‌اند.	مشکل درون‌زایی
اغلب پژوهش‌های داخلی با تعداد مشاهدات کم (زیر ۵۰۰ شرکت - سال) نقش این متغیر را آزمون کرده‌اند. به‌طور مثال، گرد و همکاران (۱۳۹۴) از ۶۴۴ شرکت - سال به‌عنوان نمونه در پژوهش خود استفاده کرده‌اند.	تعداد مشاهدات کم
در برخی پژوهش‌های بررسی‌شده، توجه کافی به اهمیت اقتصادی نشده است. در پژوهش گرد و همکاران (۱۳۹۴) علی‌رغم معنادار نبودن ضریب تأثیر مدت‌زمان تصدی مدیرعامل بر سطح وجه نقد نگهداری شده از نظر آماری، اهمیت اقتصادی نیز در این پژوهش ارزیابی نشده است.	اهمیت اقتصادی

### مالکیت مدیریتی<sup>۱</sup>

مالکیت مدیریتی نقش مهمی در بهبود ارزش شرکت‌ها و هم‌سویی منافع میان مدیران و سهام‌داران دارد (جنسن<sup>۲</sup>، ۱۹۹۳). موافقان معتقدند که تملک سهام بیشتر توسط مدیران انگیزه آن‌ها را برای تصمیم‌گیری در راستای منافع سهام‌داران افزایش می‌دهد (پاناماورا و همکاران، ۲۰۲۲). اما مخالفان بر این باورند که مالکیت سهام توسط مدیران ممکن است استقلال آنان را تضعیف کند و به مدیریت سود بیشتری منجر شود (پیسنل، پوپ و یانگ<sup>۳</sup>، ۲۰۰۵). همچنین، سطح بالای مالکیت مدیریتی می‌تواند به مدیران قدرت و نفوذ بیشتری بدهد و تهدیدات جایگزینی و بازار را کاهش دهد (شوتو و تاکادا<sup>۴</sup>، ۲۰۱۰). مالکیت مدیریتی به درصد سهامی اطلاق می‌شود که مدیران اجرایی و غیراجرایی شرکت در اختیار دارند. این مفهوم در پژوهش‌ها متفاوت تعریف شده است: تعدادی از پژوهشگران «مالکیت مدیریتی» را مالکان داخلی شرکت در نظر گرفته‌اند (الوز<sup>۵</sup>، ۲۰۱۱)، برخی دیگر بر «مالکیت هیئت‌مدیره» تمرکز کرده‌اند (همچون ابراهیم<sup>۶</sup>، ۲۰۱۱) و عده‌ای نیز «مدیران و رؤسا» را با هم مدنظر قرار داده‌اند (باون، راجگوپال و ونکاتچالم<sup>۷</sup>، ۲۰۰۸). ولوری و جنکینز<sup>۸</sup> (۲۰۰۶) مالکیت مدیریتی را به منزله مالکیت داخلی در نظر گرفته و به ارتباط منفی معنادار میان آن و مدیریت سود دست یافتند، درحالی‌که ابراهیم (۲۰۱۱) با تمرکز بر مالکیت هیئت‌مدیره، ارتباط معناداری مشاهده نکرد. این تفاوت‌ها در تعریف مالکیت مدیریتی یکی از دلایل نتایج متناقض در مطالعات مختلف است.

1. Managerial share ownership

2. Jensen

3. Peasnell, Pope & Young

4. Shuto & Takada

5. Alves

6. Ibrahim

7. Bowen, Rajgopal & Venkatachalam

8. Velury & Jenkins

در پژوهش‌های مورد مطالعه، محمدزاده سالطه و همکاران (۱۳۹۴) مالکیت مدیریتی را با استفاده از میزان درصد سهام مدیریتی (اعم از اشخاص حقیقی و حقوقی) و با استفاده از یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی مورد اندازه‌گیری قرار داده‌اند. مشایخ و اسماعیلی (۱۳۹۴) نیز مالکیت مدیریتی را به درصد سهامی اطلاق کردند که مدیران اجرایی و غیراجرایی شرکت در اختیار دارند و می‌توان با استفاده از آن حداقل یک عضو هیئت مدیره را انتخاب کرد و با استفاده از حاصل تقسیم درصد سهام شرکت کننده در جلسه مجمع بر تعداد اعضای هیئت مدیره به علاوه یک محاسبه می‌شود. ارزیابی مقاله‌های داخلی در پژوهش حاضر در مورد متغیر مالکیت مدیریتی، بر اساس چارچوب ارائه شده توسط فیلاتوچف و رایت (۲۰۱۷) در جدول ۱۱ آورده شده است.

جدول ۱۱. ارزیابی متغیر مالکیت مدیریتی در مقاله‌های داخلی

توضیحات	ایرادهای روش شناختی
به‌کارگیری معیار مالکیت مدیریتی در ایران موجب شکاف بین نظریه و روش می‌شود، زیرا در شرکت‌های ایرانی مالکیت مدیریتی غالباً تشریفاتی و جهت رعایت مقررات است. طرح‌های جبران خدمات نیز به صورت اعطای سهام که در ادبیات مطرح می‌شود، وجود ندارند. در شرکت‌های دولتی و شبه‌دولتی، مدیرعامل و اعضای هیئت‌مدیره نمایندگان سهام‌داران عمده هستند و مالکیت مدیریتی معنی ندارد. در شرکت‌های خصوصی نیز مالکان عمده، مدیران شرکت‌های خود هستند. در این شرایط، اگر درصد سهام مدیرعامل و هیئت‌مدیره را به عنوان «مالکیت مدیریتی» در نظر بگیریم، در واقع «تمرکز مالکیت» را برای اندازه‌گیری «مالکیت مدیریتی» به کار برده‌ایم؛ درحالی‌که این دو مفهوم متفاوت‌اند؛ بنابراین، مالکیت مدیریتی بیشتر در کشورهای توسعه‌یافته که ساختار مالکیت پراکنده دارند، کاربرد دقیق و قابلیت آزمون دارد.	شکاف بین نظریه و روش
با توجه به اینکه مدیران هر دو سال یکبار ممکن است تغییر کنند و درصد بالای تغییرات مدیریتی در ایران، مشکل چسبندگی مشکل جدی نیست.	مشکل چسبندگی
پژوهش‌های داخلی به تعامل میان سازه‌های حاکمیت شرکتی به طور مناسبی نپرداخته‌اند. به طور مثال، مشایخ و اسماعیلی (۱۳۸۵) برای سنجش کیفیت حاکمیت شرکتی، مالکیت مدیریتی را تنها در کنار استقلال هیئت مدیره بررسی کرده‌اند. این در حالی است که عوامل حاکمیت شرکتی نباید به صورت مجزا از یکدیگر در نظر گرفته شوند، بلکه آن‌ها باید به صورت یک مجموعه مورد بررسی قرار گیرند یا نقش سایر عوامل مهم حاکمیت شرکتی، در مدل کنترل شود.	عدم وجود تعامل میان سازه‌های حاکمیت شرکتی
این مسئله برای متغیر مالکیت مدیریتی چندان جدی نیست، زیرا انحراف معیار قابل‌قبولی بین شرکت‌های مورد مطالعه در مورد درصد سهام مالکیت مدیریتی قابل‌تصور است.	مسئله نوسان بین مقطعی
همان‌طور که مالکیت مدیریتی به عنوان یک متغیر حاکمیت شرکتی می‌تواند منجر به بهبود عملکرد شرکت شود، احتمال دارد که شرکت‌های با عملکرد مطلوب، مدیرانی با درصد مالکیت بیشتر یا کمتر به کار گیرند و با پدیده علیت معکوس مواجه شویم. بررسی مقاله‌های داخلی نشان می‌دهد که هیچ‌یک از این مقاله‌ها به مسئله درون‌زایی متغیر مالکیت مدیریتی نپرداخته و هیچ راه‌کاری برای رفع آن ارائه نکرده‌اند. این در حالی است که بیان، کو، پین و ژانگ <sup>۱</sup> (۲۰۲۳) در مطالعه نقش مالکیت مدیریتی در سیاست تقسیم سود، از متغیر ابزاری بازده غیرعادی سهام و از رویکرد گشتاورهای تعمیم‌یافته (GMM) بهره برده‌اند.	مشکل درون‌زایی

توضیحات	ایرادهای روش‌شناختی
پژوهش‌های داخلی اغلب با تعداد مشاهدات کم (زیر ۵۰۰ شرکت - سال) نقش این متغیر را بررسی کرده‌اند. مشایخ و اسماعیلی (۱۳۸۵) از ۴۰۵ شرکت - سال و محمدزاده و همکاران (۱۳۹۴) از ۷۹۲ شرکت - سال به‌عنوان نمونه استفاده کرده‌اند.	تعداد کم مشاهدات
مواردی از بی‌توجهی به اهمیت اقتصادی به‌جای به اهمیت آزمون‌های آماری در مقاله‌های بررسی شده وجود دارد. برای مثال، در پژوهش محمدزاده و همکاران (۱۳۹۴)، درحالی‌که ضریب تأثیر مالکیت مدیریتی بر کارایی سرمایه‌گذاری از نظر آماری معنادار نبود، از نظر اقتصادی نیز مورد ارزیابی قرار نگرفته است و محاسبات پژوهش حاضر حاکی از آن است که اهمیت اقتصادی برابر با ۰/۰۲ (فاقد اهمیت اقتصادی) است.	اهمیت اقتصادی

نحوه اندازه‌گیری مالکیت مدیریتی توسط مشایخ و اسماعیلی (۱۳۸۵)، محمدزاده و همکاران (۱۳۹۴) مشابه همدیگر و بر اساس میزان درصد سهام در اختیار مدیران است. این موضوع گویای آن است که مشکلات روش‌شناختی این معیار که در جدول بالا برجسته شده‌اند، استمرار داشته‌اند و بررسی‌ها نشان می‌دهد که در طول زمان به مسائلی همچون درون‌زایی و اهمیت اقتصادی، توجهی نشده است.

### پاداش مدیران<sup>۱</sup>

طرح‌های جبران خدمات به‌عنوان یک سازوکار مهم حاکمیت شرکتی، برای کاهش تعارضات نمایندگی بین سهام‌داران و مدیریت و تشویق تیم مدیریت برای بهبود عملکرد و ارزش شرکت طراحی شده‌اند (جین، لی و لیانگ<sup>۲</sup>، ۲۰۲۳). این در حالی است که به‌کارگیری مراتب ناکارآمد بابت پرداخت پاداش مدیران منجر به پیدایش مشوق‌های غیربهبینه و در نتیجه کاهش ارزش سهام‌داران می‌شود (بیچوک و فرید<sup>۳</sup>، ۲۰۰۴). در حالی که وجود رابطه مثبت میان پاداش مدیریت و عملکرد مالی بر اساس نظریه نمایندگی مورد انتظار است، نتایج پژوهش‌های پیشین متناقض هستند (برایان، نش و پاتل<sup>۴</sup>، ۲۰۱۱). در حالی که هارتزل و استارکس<sup>۵</sup> (۲۰۰۳) در پژوهش خود متوجه حساسیت جبران خدمات در قبال عملکرد مدیریت شدند، بسیاری از مطالعات فقط روابط ضعیف یا حتی عدم وجود رابطه میان جبران خدمات مدیریت و عملکرد را گزارش کرده‌اند (فرث، فونگ و روئی<sup>۶</sup>، ۲۰۰۷). طبق اصلاحیه ماده ۲۴۱ قانون تجارت، حداکثر پاداش قابل پرداخت به هیئت مدیره شرکت‌های سهامی عام است، ۳ درصد سود قابل پرداخت به صاحبان سهام است. مطابق ماده ۳۴ دستورالعمل حاکمیت شرکتی (۱۴۰۱) پاداش اعضای هیئت مدیره و نحوه جبران خدمات اعضای هیئت مدیره عضو کمیته‌های تخصصی هیئت مدیره باید در مجمع عمومی صاحبان سهام تعیین شود و اعضای هیئت مدیره نمی‌توانند برای سمت خود به‌عنوان عضو هیئت مدیره، وجوهی را تحت عنوان پاداش یا سایر عناوین، غیر از آنچه که در مجمع عمومی صاحبان سهام تعیین شده، مقرر کنند. ارزیابی مقاله‌های داخلی در پژوهش حاضر در مورد متغیر پاداش مدیران، بر اساس چارچوب ارائه شده توسط فیلاتوچف و رایت (۲۰۱۷) در جدول ۱۲ آورده شده است.

1. Board Compensation
2. Jin, Li & Liang
3. Bebchuk & Fried
4. Bryan, Nash & Patel
5. Hartzell & Starks
6. Firth, Fung & Rui

## جدول ۱۲. ارزیابی متغیر پاداش مدیران در مقاله‌های داخلی

توضیحات	ایرادهای روش‌شناختی
<p>اندازه‌گیری و آزمون متغیر پاداش مدیران طبق جریان غالب پژوهش‌های بین‌المللی در فضای پژوهشی ایران، می‌تواند منجر به شکاف بین تئوری و روش شود. اولاً، در اغلب شرکت‌ها پاداش اعضای هیئت‌مدیره چندان تحت‌تأثیر ارزیابی عملکرد قرار نمی‌گیرد و عمدتاً بر اساس سیستم سلسله‌مراتبی تعیین می‌شود. ثانیاً، با توجه به این که مطابق قانون تجارت ایران، میزان پاداش اعضای هیئت‌مدیره با میزان تقسیم سود و نه سود کسب شده (عملکرد شرکت) مرتبط است؛ در این شرایط، ارتباط تنگاتنگی بین پاداش مدیران و ایجاد انگیزه در آن‌ها، مطابق تئوری نمایندگی، قابل‌تصور نیست. ثالثاً، اندازه‌گیری دقیق متغیر پاداش مدیران غیرممکن است و استفاده از مبلغ پاداش هیئت‌مدیره درج شده در صورت‌جلسه مجمع‌عمومی سالیانه شرکت‌ها می‌تواند دارای خطای بالایی باشد؛ چرا که اولاً تقسیم سود بین اعضای هیئت‌مدیره مشخص نیست و در اکثر موارد مدیرعامل و عضو موظف هیئت‌مدیره سهم بیشتری دریافت می‌کنند. همچنین، پاداش هیئت‌مدیره به اعضای حقوقی و حقیقی اختصاص داده می‌شود و پاداش اعضای هیئت‌مدیره‌ای که نماینده حقیقی اعضای حقوقی هیئت‌مدیره هستند، توسط عضو حقوقی تعیین می‌شود. یعنی شرکت، پاداش هیئت‌مدیره را به عضو حقوقی هیئت‌مدیره پرداخت می‌کند، نه به نماینده حقیقی آن عضو حقوقی.</p>	شکاف بین نظریه و روش
<p>این مسئله در اندازه‌گیری پاداش مدیران نمی‌تواند چندان جدی باشد، زیرا پاداش مدیران احتمالاً در کل دوره پژوهش ثابت نخواهد بود.</p>	مشکل چسبندگی
<p>در مورد تعامل میان سازه‌های حاکمیت شرکتی، شواهدی وجود دارد که نقصانی در این تعاملات وجود دارد. به‌طور مثال، در مقاله‌هایی نظیر مهمام و تنها (۱۳۹۳)، برای سنجش مؤلفه هیئت‌مدیره از ساز و کارهای حاکمیت شرکتی، تنها پاداش مدیران مدنظر قرار گرفته است. این رویکرد نادرست است چرا که عوامل حاکمیت شرکتی نباید به صورت مجزا بررسی شوند؛ بلکه باید به صورت یک مجموعه مورد مطالعه قرار گیرند یا نقش سایر عوامل مهم حاکمیت شرکتی در مدل کنترل شود.</p>	عدم وجود تعامل میان سازه‌های حاکمیت شرکتی
<p>با توجه به ماهیت پیوسته متغیر پاداش مدیران و نوسانات آن که متأثر از عواملی همچون میزان سود تقسیمی هر شرکت است، به نظر می‌رسد که این مسئله یک نگرانی جدی نباشد.</p>	مسئله نوسان بین مقطعی
<p>در نظر گرفتن سازوکار مناسب برای جبران خدمات هیئت‌مدیره به شکل پاداش مدیران به‌عنوان یک متغیر حاکمیت شرکتی، می‌تواند منجر به بهبود عملکرد شرکت شود. اما ممکن است شرکت‌های با عملکرد مطلوب، پاداش بیشتری به مدیران خود بدهند و این موضوع می‌تواند منجر به پدیده‌ی علیت معکوس یا هم‌زمان شود. با بررسی مقاله‌های داخلی موجود، می‌توان مشاهده کرد که هیچ‌کدام از این مقاله‌ها به مسئله درون‌زایی پاداش مدیران نپرداخته‌اند و هیچ راه‌کاری برای رفع آن ارائه نکرده‌اند. به‌طور مثال، کانپون و هی<sup>۱</sup> (۲۰۱۲) در مطالعه نقش پاداش مدیران بر عملکرد شرکت، از متغیر ابزاری عوامل ثابت شرکت و از رویکرد گشتاورهای تعمیم‌یافته (GMM) برای کنترل اثر متغیرهای محذوف بهره برده‌اند.</p>	مشکل درون‌زایی
<p>پژوهش‌های داخلی که نقش متغیر پاداش مدیران را آزمون کرده‌اند از تعداد مشاهدات کافی (بالاتر از ۱۰۰۰ شرکت - سال) بهره برده‌اند.</p>	تعداد کم مشاهدات
<p>مواردی از بی‌توجهی به اهمیت اقتصادی به‌جای به اهمیت آزمون‌های آماری در مقاله‌های بررسی شده وجود دارد. برای مثال، در پژوهش مهمام و تنها (۱۳۹۳) اهمیت اقتصادی متغیر حاکمیت شرکتی از نظر اقتصادی، ارزیابی نشده است و محاسبات پژوهش حاضر حاکی از آن است که متغیر پاداش مدیران فاقد اهمیت اقتصادی (برابر ۰/۰۰۲) است.</p>	اهمیت اقتصادی

## ساختار مالکیت<sup>۱</sup>

ساختار مالکیت در راهبری شرکتی دارای نقش محوری است. هیچ شرکتی بدون مالک وجود ندارد و مالکیت هسته اصلی حاکمیت شرکتی است. معمولاً سهام‌داران در مجمع عمومی اعضای هیئت‌مدیره را منصوب می‌کند (آگیلرا و کرسپی کلاذرا<sup>۲</sup>، ۲۰۱۶). نوع ساختار مالکیت و ترکیب سهام‌داران، ابزار کنترل و حکمرانی در شرکت‌ها را تعیین می‌کند (بیان و همکاران، ۲۰۲۳). ترکیب سهام‌داری شرکت‌ها شامل سهام‌داران نهادی، مالکیت مدیریتی، سهام‌داران خصوصی و دولتی است. ساختار مالکیت به دو نوع پراکنده و متمرکز تقسیم می‌شود (کلاسنس، دجانکو و لانگ<sup>۳</sup>، ۲۰۰۰). ساختار مالکیت پراکنده در کشورهایی با قوانین عرفی، حافظ منافع سهام‌داران اقلیت است، در حالی که ساختار مالکیت متمرکز در کشورهایی با قانون مدنی، حامی سرمایه‌گذاران اکثریت است (نورا و انیس<sup>۴</sup>، ۲۰۱۵). برخی پژوهش‌ها مالکیت را به‌عنوان راه‌حلی برای مشکلات نمایندگی می‌دانند، در حالی که دیگر پژوهش‌ها این مشکلات را تشدید شده می‌دانند (کاستانر، گورانوا، هرمس، کاودیس و زاتونی<sup>۵</sup>، ۲۰۲۲). به‌طور مثال، شی، کونلی و لی<sup>۶</sup> (۲۰۲۲) اعمال کنترل بیش از حد توسط مالکان شرکت‌های خصوصی را عامل افزایش سوءرفتار مالی دانستند. کیم و جو<sup>۷</sup> (۲۰۲۲) نیز ارتباط منفی مالکیت دولتی با اقدامات اجتماعی و زیست‌محیطی شرکت‌ها را برجسته کردند.

در ایران، به‌دلیل درحال‌توسعه بودن کشور و کوچک بودن بخش خصوصی، مالکیت به‌صورت متمرکز و عمدتاً دولتی است (مشایخی و مشایخ، ۲۰۰۸). پژوهش‌هایی که به بررسی ساختار مالکیت پرداخته‌اند، از ویژگی‌های مختلف این ساختار به‌عنوان معیارهای قابل مشاهده و مطالعه بهره‌برده‌اند. هرچند پژوهش‌های پیشین طیف وسیعی از ویژگی‌های ساختار مالکیت، مانند تمرکز مالکیت، وجود سهام‌داران کنترلی، هویت مالکان، ساختار مالکیت دولتی و مالکیت مدیریتی را مطالعه کرده‌اند (اوپردو، اوپانگ و چرچیل<sup>۸</sup>، ۲۰۱۴)، در این بخش، ویژگی‌های پرتکرار ساختار مالکیت که توسط پژوهشگران داخلی مورد بررسی قرار گرفته‌اند، نقد و بررسی می‌شود. جدول ۱۳ ویژگی‌های ساختار مالکیت مورد مطالعه در پژوهش‌های داخلی را نشان می‌دهد.

جدول ۱۳. ویژگی‌های ساختار مالکیت مورد مطالعه پژوهش‌های داخلی

سازوکار حاکمیت شرکتی	سازوکار حاکمیت شرکتی	مؤلفه‌های اندازه‌گیری	تعداد تکرار	درصد تکرار
ساختار مالکیت	سازوکارهای مالکیتی خارجی	مالکیت سهام‌داران نهادی	۲۴	۵۶
	سازوکارهای مالکیتی داخلی	تمرکز مالکیت، وجود سهام‌داران کنترلی و درصد سهام شناور	۱۵	۳۵
		مالکیت دولتی	۴	۹
جمع			۴۳	۱۰۰

1. Ownership Structure
2. Aguilera & Crespi-Cladera
3. Claessens, Djankov & Lang
4. Nora & Anis
5. Castañer, Goranova, Hermes, Kavadis & Zattoni
6. Shi, Connelly & Li
7. Kim & Jo
8. Owiredo, Oppong & Churchill

همان‌طوری که جدول ۱۳ نشان می‌دهد ویژگی‌های ساختار مالکیت مورد مطالعه پژوهش‌های داخلی (برحسب تکرار) شامل مالکیت سهام‌داران نهادی، «تمرکز مالکیت، وجود سهام‌داران کنترلی و درصد سهام شناور» و مالکیت دولتی است. در ادامه این ویژگی‌های ساختار مالکیت، مورد نقد و بررسی قرار می‌گیرند.

### مالکیت سهام‌داران نهادی

بانک‌ها، شرکت‌های بیمه و شرکت‌های سرمایه‌گذاری از جمله سرمایه‌گذاران نهادی هستند. این سرمایه‌گذاران به دلیل درصد بالای سرمایه‌گذاری و حرفه‌ای بودن در امر سرمایه‌گذاری، انگیزه و توانایی لازم برای نظارت بر شرکت‌ها را دارند. معمولاً تصور می‌شود حضور آن‌ها به تغییر رفتار و رویه‌های شرکت منجر می‌شود که این امر از فعالیت‌های نظارتی آن‌ها نشئت می‌گیرد (بوشی<sup>۱</sup>، ۲۰۰۴). آن‌ها در فعالیت‌های مانند انتخاب هیئت‌مدیره و مدیران عامل جدید مشارکت می‌کنند (ژوو و همکاران، ۲۰۱۶). همچنین، با تهدید خروج از شرکت، می‌توانند خواهان عملکرد بالا از مدیران باشند (مافیت<sup>۲</sup>، ۲۰۱۲). افق سرمایه‌گذاری نیز مهم است؛ به طوری که تنها سرمایه‌گذاران نهادی با افق بلندمدت نقش نظارتی دارند. مطالعات پیشین اثرات وجود سرمایه‌گذاران نهادی بر حاکمیت شرکتی را بررسی کرده‌اند. ژوو و همکاران (۲۰۱۶) دریافتند که افزایش سطوح مالکیت نهادی در چین در دهه گذشته، انگیزه نظارت و مهارت‌ها را افزایش داده است. فو، لیو، کین و ژائو<sup>۳</sup> (۲۰۲۲) دریافتند مالکان نهادی از فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی حمایت می‌کنند. مالکیت سهام از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری تأثیر مثبتی بر عملکرد شرکت دارد و از تلاش‌های نظارتی برای ترویج این صندوق‌ها به عنوان مکانیزم حاکمیت شرکتی حمایت می‌شود (یوان، ژائو و ژو<sup>۴</sup>، ۲۰۰۸).

مطابق جدول (۲)، مالکیت سهام‌داران نهادی با ۲۴ بار تکرار از جمله پُر تکرارترین ساز و کارهای برون‌سازمانی برای اندازه‌گیری کیفیت حاکمیت شرکتی در محیط پژوهشی ایران است. پژوهش‌های داخلی سرمایه‌گذاران نهادی را مطابق بند ۲۷ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران شامل بانک‌ها و بیمه‌ها، سازمان‌ها و نهادهای دولتی و عمومی و شرکت‌های دولتی دانسته‌اند. شرکت‌های سرمایه‌گذاری، هلدینگ، شرکت‌های بیمه، صندوق‌های بازنشستگی یا سرمایه‌گذاری، شرکت‌های تأمین سرمایه، مؤسسه‌های مالی، بانک‌ها و اشخاص حقیقی و حقوقی دارای مالکیت بیش از ۵ درصد سهام، در پژوهش‌های داخلی مانند ولی‌زاده و همکاران (۱۳۹۹) به عنوان سرمایه‌گذاران نهادی در نظر گرفته شده است. مشایخی و همکاران (۱۴۰۲) نیز برای اندازه‌گیری مالکیت سهام‌داران نهادی به شرکت‌هایی که مجموع سهام در اختیار سهام‌داران نهادی آن‌ها بیش تر از ۵۰ درصد باشد، ارزش ۱ و برای مابقی ارزش صفر اختصاص داده‌اند. ارزیابی مقاله‌های داخلی در پژوهش حاضر در مورد متغیر مالکیت سهام‌داران نهادی، بر اساس چارچوب ارائه شده توسط فیلاتوچف و رایت (۲۰۱۷) در جدول ۱۴ آورده شده است.

1. Bushee  
2. Maffett  
3. Fu, Liu, Qin & Zhao  
4. Yuan, Xiao & Zou

## جدول ۱۴. ارزیابی متغیر مالکیت سهام‌داران نهادی در مقاله‌های داخلی

توضیحات	ایرادهای روش‌شناختی
در فضای پژوهشی ایران، نحوه اندازه‌گیری متغیر سهام‌داران نهادی ممکن است موجب ایجاد شکاف بین نظریه و روش شود. اغلب سهام‌داران نهادی در ایران شرکت‌های شبه‌دولتی هستند که این امر می‌تواند منجر به اختلاط بین دولتی و نهادی بودن شود. یعنی هدف پژوهشگر اندازه‌گیری درصد سهام‌داران نهادی است، اما در واقعیت این متغیر نهادی یا دولتی بودن را اندازه‌گیری می‌کند. در چنین شرایطی، پیشنهاد می‌شود اثر دولتی بودن برای تمامی مشاهدات ثابت شود و درصد نهادی بودن آزمون شود. همچنین، با توجه به افق سرمایه‌گذاری، سهام‌داران نهادی با افق سرمایه‌گذاری کوتاه از مشاهدات حذف شوند.	شکاف بین نظریه و روش
در پژوهش‌های مربوط به نقش نظارتی سهام‌داران نهادی در شرکت‌های بورسی ایران، معمولاً دوره‌های زمانی پنج‌ساله بررسی می‌شوند، اما ترکیب سهام‌داری اکثر شرکت‌ها بدون تغییر باقی می‌ماند. پیشنهاد می‌شود پژوهشگران مسئله چسبندگی این متغیر را به‌دقت بررسی کنند و از نوسان کافی این متغیر برای تعداد قابل‌قبولی از شرکت‌ها اطمینان حاصل کنند. در آزمون‌های اضافی، مدل را با مشاهداتی که حداقل یک تغییر در طول دوره پژوهش داشته‌اند مجدداً اجرا کنند و از به‌کارگیری اثرات ثابت شرکت، زمانی که این متغیر برای شرکت‌ها چسبیده است، به‌شدت پرهیز کنند.	مشکل چسبندگی
در مقاله‌هایی مانند نیکبخت و طاهری (۱۳۹۳) و مران جوری و علی‌خانی (۱۳۹۳)، مالکیت نهادی تنها در کنار استقلال مدیران به‌عنوان یکی از سازوکارهای هیئت‌مدیره مورد بررسی قرار گرفته است. این در حالی است که عوامل حاکمیت شرکتی نباید به‌صورت مجزا از یکدیگر در نظر گرفته شوند؛ بلکه باید به‌صورت مجموعه‌ای مورد بررسی قرار گیرند و نقش سایر عوامل مهم حاکمیت شرکتی در مدل کنترل شود.	عدم وجود تعامل میان سازه‌های حاکمیت شرکتی
مسئله نوسان بین مقطعی به نظر می‌رسد که در مطالعه مالکیت سهام‌داران نهادی چندان جای نگرانی نباشد، زیرا شرکت‌های مختلف ترکیب‌های متفاوت سهام‌داری دارند و میان نمونه‌های مدنظر پژوهشگران به‌اندازه کافی نوسان وجود دارد.	مسئله نوسان بین مقطعی
یک دیدگاه بیان می‌کند که مالکیت نهادی باعث بهبود عملکرد شرکت می‌شود، درحالی‌که دیدگاه مخالف معتقد است که شرکت‌های با پتانسیل عملکردی مطلوب، سهام‌داران نهادی را جذب می‌کنند (علیّت معکوس). بررسی مقاله‌های مطالعه شده در داخل نشان می‌دهد که هیچ یک از این مقاله‌ها به مسئله درون‌زایی متغیر مالکیت نهادی نپرداخته‌اند و هیچ راه‌کاری برای رفع آن به‌کار نبسته‌اند. این در حالی است که به‌طور مثال، هوانگ، آن و لی <sup>۱</sup> (۲۰۲۳) در مطالعه نقش مالکیت نهادی خارجی بر ریسک‌پذیری شرکتی، از متغیر ابزاری اثرات ثابت شرکت و سال و با استفاده از یک فرایند رگرسیون مبتنی بر رویداد برای مقابله با درون‌زایی استفاده کرده‌اند.	مشکل درون‌زایی
اغلب پژوهش‌های داخلی با تعداد مشاهدات کم (زیر ۵۰۰ شرکت - سال) نقش این متغیر را آزمون کرده‌اند. به‌طور مثال، رحیمیان، صالح‌نژاد و سالکی (۱۳۸۸) از تعداد ۲۳۵ شرکت - سال، محمدزاده سالطه و همکاران (۱۳۹۴) از تعداد ۷۹۲ شرکت - سال، اسماعیلی کیا و همکاران (۱۳۹۸) از تعداد ۷۶۸ شرکت - سال و مشایخی و همکاران (۱۴۰۲) از تعداد ۶۴۸ شرکت - سال به‌عنوان نمونه در پژوهش خود استفاده کرده‌اند.	تعداد کم مشاهدات
مواردی از بی‌توجهی به اهمیت اقتصادی به‌جای به اهمیت آزمون‌های آماری در مقاله‌های بررسی شده وجود دارد. برای مثال، در پژوهش مران جوری و علی‌خانی (۱۳۹۳) ضریب تأثیر مالکیت سهام‌داران نهادی بر افشا مسئولیت اجتماعی از نظر اقتصادی ارزیابی نشده است و محاسبات پژوهش حاضر حاکی از آن است که فاقد اهمیت اقتصادی (برابر با ۰/۰۱۸) است.	اهمیت اقتصادی

بررسی مقاله‌های اخیر مانند اسماعیلی کیا و همکاران (۱۳۹۸) و مشایخی و همکاران (۱۴۰۲) در این حوزه نشان

می‌دهد که همچنان به درون‌زایی و اهمیت اقتصادی، توجهی نمی‌شود.

### تمرکز مالکیت<sup>۱</sup>، وجود سهام‌داران کنترلی و درصد سهام‌شمار

مالکیت به صورت متمرکز و غیرمتمرکز است (باروسو، بورکرت، داویلا و اویون<sup>۲</sup>، ۲۰۱۶). در مالکیت متمرکز، سهام‌داران کنترلی با تصمیمات مستقیم در انتخاب اعضای هیئت‌مدیره، مدیران ارشد و تعیین پاداش و اخراج آن‌ها، نقش دارند. این نوع مالکیت با ریسک بیشتر برای سهام‌داران عمده، انگیزه بیشتری برای کنترل و نظارت آن‌ها فراهم می‌کند (ژانگ، گو، گوآن و جیانگ<sup>۳</sup>، ۲۰۱۴). از طرف دیگر، در مالکیت غیرمتمرکز، تعداد بیشتری از سهام‌داران با درصد سهام مشابه رقابت کرده و ساختار مالکیت متوازی را حفظ می‌کنند که ریسک کمتری داشته، اما کارایی کمتری دارد (رامیرز، تارزینجان و لاگوس<sup>۴</sup>، ۲۰۲۲). ساختار مالکیت در کشورهای مختلف نیز متفاوت است. در بازارهای نوظهور با قوانین حمایتی ضعیف، مالکیت بسیار متمرکز است، در حالی که در کشورهای توسعه‌یافته مانند آمریکا، تمرکز مالکیت کمتر و سهام در دست افراد بیشتری قرار دارد (کاستانر و همکاران، ۲۰۲۲).

تمرکز مالکیت تنها زمانی مؤثر است که میان منافع سهام‌داران عمده و اقلیت تضادی وجود نداشته باشد (چن، ال قوئل، گودهامی و لیو<sup>۵</sup>، ۲۰۲۲). در صورت تضاد منافع، تمرکز مالکیت باعث کاهش انگیزه عملکردی مدیران می‌شود (ژانگ و همکاران، ۲۰۱۴). تمرکز مالکیت تقاضا برای حسابرسی باکیفیت، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی میان سهام‌داران عمده و مدیران و افزایش عدم تقارن اطلاعاتی میان سهام‌داران عمده و اقلیت را بیشتر می‌کند (دیویس<sup>۶</sup>، ۲۰۰۲). بیچوک و رو<sup>۷</sup> (۲۰۰۴) استدلال می‌کنند که سهام‌داران کنترلی می‌توانند از تغییرات در قوانین به نفع خود جلوگیری کنند. هاک، آرون و کرکپاتریک<sup>۸</sup> (۲۰۱۱) نیز ارتباط معکوس بین ارتباطات سیاسی سهام‌داران کنترلی و کیفیت حاکمیت شرکتی را نشان داده‌اند. به عبارت دیگر، مالکیت متمرکز با کیفیت حاکمیت شرکتی رابطه منفی دارد. دلیل این موضوع این است که سهام‌داران کنترلی به دلیل محدودیت در معاملات، قادر به بهره‌مندی از مزایای افزایش قیمت سهام نیستند و این آن‌ها را به فعالیت‌های فرصت‌طلبانه در به‌کارگیری سیاست‌های تقسیم سود ترغیب می‌کند (چیزما، جیانگ، کو و سانگ<sup>۹</sup>، ۲۰۲۰).

در ایران، تمرکز مالکیت بالاست و بزرگ‌ترین سهام‌دار عمده به‌عنوان معیار تمرکز مالکیت در نظر گرفته می‌شود. در صورتی که چندین شرکت متعلق به یک گروه، سهام شرکتی را دارا باشند، جمع میزان سهام در دست آن‌ها لحاظ می‌شود. به دلیل ضعف قوانین حمایت از سرمایه‌گذاران، مالکیت متمرکز در ایران رایج است و آمارهای توصیفی پژوهش‌های داخلی، تمرکز مالکیت حدود ۵۰ درصدی در شرکت‌های بورسی را نشان می‌دهد (محمدرضائی و صالح، ۲۰۱۸). مطابق ماده ۳ دستورالعمل حاکمیت شرکتی ایران، هیئت مدیره، مدیرعامل و مدیران ارشد باید به هنگام اخذ هرگونه تصمیم برای ناشر، با حداکثر حسن نیت منافع تمام سهام‌داران از جمله سهام‌داران اقلیت را به صورت یکسان در

1. Ownership Concentration
2. Barroso, Burkert, Dávila & Oyon
3. Zhang, Gao, Guan & Jiang
4. Ramírez, Tarzján & Lagos
5. Chen, El Ghoul, Guedhami & Liu
6. Davis
7. Bebchuk & Roe
8. Haque, Arun & Kirkpatrick
9. Chizema, Jiang, Kuo & Song

نظر گیرند و نمی‌توانند منافع برخی سهام‌داران، از جمله سهام‌دار/سهام‌دارانی که ایشان را به‌صورت مستقیم یا غیرمستقیم به نمایندگی در هیئت مدیره منصوب کرده‌اند، بر منافع ناشر ترجیح دهند. ارزیابی مقاله‌های داخلی در پژوهش حاضر در مورد متغیر تمرکز مالکیت، بر اساس چارچوب ارائه شده توسط فیلاتوچف و رایت (۲۰۱۷) در جدول ۱۵ آورده شده است.

### جدول ۱۵. ارزیابی متغیر تمرکز مالکیت در مقاله‌های داخلی

توضیحات	ایرادهای روش‌شناختی
برخی پژوهش‌های بین‌المللی در کشورهایی با ساختار مالکیت غیرمتمرکز، دارندگان حداقل ۵ درصد سهام شرکت را به‌عنوان سهام‌داران کنترلی در نظر می‌گیرند. اما این تعریف در محیط‌های پژوهشی با مالکیت متمرکز مانند ایران ممکن است نادرست باشد. در ایران، بهتر است سهام‌دارانی که قابلیت تعیین حداقل یک عضو هیئت مدیره را دارند (دارای نفوذ هستند)، به‌عنوان تمرکز مالکیت در نظر گرفته شوند. همچنین، پیشنهاد می‌شود بزرگ‌ترین سهام‌دار یا گروه سهام‌داری را به‌عنوان تمرکز مالکیت تعریف کرد که در این صورت به احتمال زیاد معادل «سهام‌دار کنترلی» نیز خواهد بود. بنابراین، در پژوهش‌های ایران، اگر این متغیر بر اساس شرایط محیطی تعریف شود، احتمالاً مسئله شکاف بین نظریه و روش به مشکلی جدی تبدیل نخواهد شد.	شکاف بین نظریه و روش
پژوهشگران در مطالعه تمرکز مالکیت، وجود سهام‌داران کنترلی و درصد سهام شناور، باید به مشکل چسبندگی این متغیر توجه کنند. بیشتر پژوهش‌ها نقش ترکیب سهام‌داری شرکت‌های بورسی طی ۵ سال را مطالعه می‌کنند. با این حال، ترکیب سهام‌داری اکثر شرکت‌ها در کوتاه‌مدت معمولاً بدون تغییر است. به‌طور مثال، شرکت تولیدات پتروشیمی قائد بصیر طی ۳ سال اخیر از سال ۱۴۰۰ تا ۱۴۰۲، ترکیب سهام‌داری ثابتی داشته است؛ لذا پیشنهاد می‌شود پژوهشگران، مسئله چسبندگی این متغیر را به‌دقت در نمونه خود بررسی کنند و از نوسان داشتن کافی این متغیر حداقل برای تعداد قابل‌قبولی از شرکت‌ها، مطمئن شوند. در آزمون‌های اضافی، مدل را با شرکت‌هایی که حداقل یک تغییر در طی دوره پژوهش داشته‌اند، دوباره اجرا کنند. همچنین، در به‌کارگیری اثرات ثابت شرکت، زمانی که این متغیر برای اغلب شرکت‌ها چسبنده است، به‌شدت پرهیز کنند.	مشکل چسبندگی
در پژوهش‌های داخلی، به تعامل میان سازه‌های حاکمیت شرکتی به‌طور مناسبی پرداخته نشده است. به‌طور مثال، در مقاله‌هایی مانند اسماعیلی کیا و همکاران (۱۳۹۸)، تنها سازوکارهای برون‌سازمانی حاکمیت شرکتی مدنظر قرار گرفته‌اند. این در حالی است که عوامل حاکمیت شرکتی نباید به‌صورت مجزا از یکدیگر مورد بررسی قرار گیرند، بلکه آن‌ها باید به‌صورت یک مجموعه در نظر گرفته شوند یا نقش سایر عوامل مهم حاکمیت شرکتی باید در مدل پژوهشی کنترل شود.	عدم وجود تعامل میان سازه‌های حاکمیت شرکتی
این مسئله برای اندازه‌گیری متغیر تمرکز مالکیت مورد ندارد.	مسئله نوسان بین مقطعی
تمرکز مالکیت به‌عنوان یک متغیر در مطالعات حاکمیت شرکتی می‌تواند تأثیرات متفاوتی بر عملکرد شرکت داشته باشد و این احتمال وجود دارد که اثرات ثابت دیگری (قابل مشاهده یا غیرقابل مشاهده) نیز در شرکت وجود داشته باشد که به‌صورت متغیر محذوف منجر به درون‌زایی در مدل پژوهش شود. بررسی مقاله‌های داخلی نشان می‌دهد که به‌طور معمول، این مقاله‌ها به مسئله درون‌زایی متغیر تمرکز مالکیت توجه نکرده‌اند و راه‌کار خاصی برای رفع این مشکل ارائه نشده است. این در حالی است که پژوهش‌هایی مانند ونگ و شیلر <sup>۱</sup> (۲۰۱۵) در مطالعه تمرکز مالکیت بر عملکرد شرکت در بازارهای در حال ظهور، به استفاده از تکنیک‌های پیشرفته‌ای مانند استفاده از متغیرهای ابزاری، اثرات ثابت شرکتی و روش‌های آماری مانند حداقل مربعات دو مرحله‌ای (SLS <sub>2</sub> )، سه مرحله‌ای (SLS <sub>3</sub> ) و رویکرد گستاورهای تعمیم‌یافته (GMM) پرداخته‌اند.	مشکل درون‌زایی

توضیحات	ایرادهای روش‌شناختی
<p>بیشتر پژوهش‌های داخلی با تعداد مشاهدات کم، نقش تمرکز مالکیت را آزمون کرده‌اند. به‌طور مثال، فخاری و یوسفعلی‌تبار (۱۳۸۹) از تعداد ۵۰۰ شرکت - سال به‌عنوان نمونه در پژوهش خود استفاده کرده‌اند. این کمبود تعداد مشاهدات می‌تواند به کاهش اعتبار نتایج منجر شود و احتمال خطاهای آماری را افزایش دهد. به پژوهشگران پیشنهاد می‌شود که حداقل با ۱۰۰۰ شرکت - سال مشاهده، نقش تمرکز مالکیت را بررسی کنند. افزایش تعداد مشاهدات می‌تواند به کاهش خطاهای نمونه‌گیری، افزایش دقت پارامترهای تخمینی و فراهم‌کردن امکان استفاده از تکنیک‌های آماری پیشرفته کمک کند.</p>	تعداد کم مشاهدات
<p>موردی از بی‌توجهی به اهمیت اقتصادی به‌جای به اهمیت آزمون‌های آماری در مقاله‌های بررسی شده وجود دارد. برای مثال، در پژوهش برادران حسن‌زاده، بادآور نهندی و بابایی (۱۳۹۱) ضریب تأثیر متغیر بزرگ‌ترین سهام‌دار بر ارزش ایجاد شده برای سهام‌داران، از نظر اقتصادی ارزیابی نشده است و محاسبات پژوهش حاضر حاکی از آن است فاقد اهمیت اقتصادی (برابر است با ۰/۰۵۷۵) است.</p>	اهمیت اقتصادی

نحوه اندازه‌گیری تمرکز مالکیت توسط گرد و همکاران (۱۳۹۴) و اسماعیلی‌کیا و همکاران (۱۳۹۸) مشابه همدیگر و بر اساس مجموع سهام‌داران دارای بیش از ۵ درصد از سهام شرکت به تعداد کل سهام است. این موضوع نشانگر آن است که مشکلات روش‌شناختی این معیار که در جدول بالا برجسته شده‌اند، استمرار داشته‌اند. بررسی مقاله‌های اخیر در این حوزه نشان می‌دهد که همچنان به درون‌زایی و اهمیت اقتصادی، توجهی نمی‌شود.

### مالکیت دولتی

پژوهش‌های صورت‌گرفته در زمینه تأثیر مالکیت دولتی بر عملکرد شرکت دارای نتایج متناقضی هستند. از جمله موافقان می‌توان به فاجیو<sup>۱</sup> (۲۰۰۶) اشاره کرد که بر این باورند دولت به‌عنوان سهام‌دار کنترلی شرکت‌های دولتی منجر به ایجاد مزیت رقابتی برای شرکت‌ها در بازار از طریق کاهش نرخ بهره وام‌های بانکی از بانک‌های دولتی، استفاده از امتیازات ویژه مالیاتی و دسترسی آسان به یارانه‌های دولتی می‌شود. در مقابل، شرکت‌های خصوصی در تأمین حمایت قانونی از دولت (فرای و ژوراوسکایا<sup>۲</sup>، ۲۰۰۰) و درخواست وام از بانک‌های دولتی با چالش‌هایی روبرو هستند (گوریف<sup>۳</sup>، ۲۰۰۴). از سوی دیگر، مخالفان این دیدگاه تأکید می‌کنند که اعضای هیئت‌مدیره توسط دولت نصب و عزل می‌شوند و به‌نوعی نمایندگان دولت محسوب می‌شوند. این موضوع سازوکار انتخاب اعضای هیئت‌مدیره در شرکت‌های دولتی را اساساً به موضوعی اداری و تشریفاتی تبدیل کرده است (چن، کیم، لی و لیانگ<sup>۴</sup>، ۲۰۱۷). پژوهش‌های لیانگ و رنیوگ<sup>۵</sup> (۲۰۲۰) نشان داد که مالکیت دولتی تأثیر غیرمعناداری بر عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها دارد. پارک، سانی، شروف و وایت<sup>۶</sup> (۲۰۱۹) نیز شواهدی در مورد نقش منفی مالکیت دولتی بر بازده سهام ارائه کرده‌اند. هو و لیونگ<sup>۷</sup> (۲۰۱۲) بر این باورند که شرکت‌های با مالکیت دولتی بالاتر از شفافیت اطلاعاتی کمتری برخوردارند؛ زیرا سهام‌داران دولتی ممکن است تلاش

1. Faccio
2. Frye & Zhuravskaya
3. Guriev
4. Chen, Kim, Li & Liang
5. Liang & Renneboog
6. Park, Sani, Shroff & White
7. Hu & Leung

خود را بر کسب اعتبارات سیاسی و اطمینان از اجرای سیاست‌های دولتی توسط شرکت‌هایشان متمرکز کنند. در این راستا، یافته‌های چن و همکاران (۲۰۲۲) نشان می‌دهد مالکیت دولتی تأثیر مثبت بر مدیریت سود دارد و با کارایی سرمایه‌گذاری رابطه منفی دارد.

در ایران، شرکت‌ها به دولتی، شبه‌دولتی و خصوصی تقسیم می‌شوند. با توجه به غلبه شرکت‌های دولتی و شبه‌دولتی، شرکت‌های خصوصی نقش کم‌رنگی دارند (مشایخی و مشایخ، ۲۰۰۸). نوع مالکیت شرکت را می‌توان از یادداشت سرمایه پیوست صورت‌های مالی استخراج کرد؛ اگر بیش از ۵۰ درصد سهام در دست شرکت‌های دولتی و شبه‌دولتی باشد، آن شرکت دولتی محسوب می‌شود (محمدرضایی و محد صالح، ۲۰۱۸). اما برای ساده کردن، شرکت‌های با مالکیت سهام‌داران حقیقی به‌عنوان شرکت‌های خصوصی و شرکت‌های با مالکیت سهام‌داران حقوقی به‌عنوان شرکت‌های دولتی در نظر گرفته می‌شوند. برخی پژوهش‌های داخلی مانند دیدار، منصورفر و کفعمی (۱۳۹۳) برای اندازه‌گیری مالکیت دولتی، شرکت‌هایی که مالکیت دولتی کمتری نسبت به میانگین درصد مالکیت دولتی کل شرکت‌های نمونه‌گیری شده دارند را صفر و در غیر این صورت یک در نظر می‌گیرند. ارزیابی مقاله‌های داخلی در پژوهش حاضر در مورد متغیر مالکیت دولتی، بر اساس چارچوب ارائه شده توسط فیلاتوچف و رایت (۲۰۱۷) در جدول ۱۶ آورده شده است.

جدول ۱۶. ارزیابی متغیر مالکیت دولتی در مقاله‌های داخلی

توضیحات	ایرادهای روش‌شناختی
اگر برای اندازه‌گیری متغیر به شرکت‌های دولتی و شبه‌دولتی که بیش از ۵۰ درصد سهام را در اختیار داشته باشند، عدد یک و در غیر این صورت صفر اختصاص یابد، اختلاف بین نظریه و روش جدی نخواهد بود. برای تعیین دقیق دولتی یا خصوصی بودن سهام‌دار عمده، ممکن است پژوهشگر نیاز داشته باشد مالکیت سهام‌دار عمده را نیز بر اساس صورت‌های مالی بررسی کند و این ممکن است تا چند لایه ادامه یابد.	شکاف بین نظریه و روش
پژوهشگران باید در مطالعه مالکیت دولتی به مشکل چسبندگی این متغیر توجه کنند. بیشتر مطالعات ترکیب سهام‌داری شرکت‌های بورسی را طی ۵ سال بررسی می‌کنند؛ اما در ایران مالکیت دولتی، علی‌رغم خصوصی‌سازی‌های اخیر، معمولاً بدون تغییر است. همچنین، در آزمون‌های اضافی، مدل را با مشاهداتی که حداقل یک تغییر در دوره پژوهش داشته‌اند، دوباره اجرا کنند و از به‌کارگیری اثرات ثابت شرکت در شرایط چسبندگی این متغیر به‌شدت پرهیز کنند.	مشکل چسبندگی
پژوهش‌های داخلی به تعامل میان سازه‌های حاکمیت شرکتی به‌طور مناسبی نپرداخته‌اند. به‌طور مثال، دیدار و همکاران (۱۳۹۳) تنها از مؤلفه مالکیت دولتی از میان مؤلفه‌های بعد ساختار مالکیت برای اندازه‌گیری کیفیت حاکمیت شرکتی استفاده کرده‌اند و نقش سایر سازوکارهای حاکمیت شرکتی را کنترل نکرده‌اند.	عدم وجود تعامل میان سازه‌های حاکمیت شرکتی
با توجه به تعدد شرکت‌های دولتی و شبه‌دولتی و وجود به‌اندازه کافی شرکت‌های خصوصی، مسئله نوسان بین مقطعی، برای این متغیر مورد ندارد.	مسئله نوسان بین مقطعی
همان‌گونه که ذکر شد، متغیرهای حاکمیت شرکتی اغلب دچار مشکل درون‌زایی هستند که معمولاً ناشی از تعیین هم‌زمان متغیرهای وابسته و مستقل یا وجود متغیرهای محذوف هم‌بسته است (لارکر و روستکس، ۲۰۱۰). بررسی مقاله‌های داخلی نشان می‌دهد که هیچ‌کدام از این مقاله‌ها به مسئله درون‌زایی متغیر مالکیت دولتی نپرداخته و هیچ راه‌کاری برای رفع آن به کار نبرده‌اند. این در حالی است که، به‌عنوان مثال، چن و همکاران (۲۰۲۲) در مطالعه نقش مالکیت دولتی صندوق‌های سرمایه‌گذاری بر حاکمیت شرکتی، مسئله درون‌زایی را به شکل علیت معکوس و با استفاده از تکنیک همسان‌سازی نمرات تمایل و حداقل مربعات دو مرحله‌ای مورد بررسی قرار داده‌اند.	مشکل درون‌زایی

توضیحات	ایرادهای روش‌شناختی
اغلب پژوهش‌های داخلی نقش مالکیت دولتی را با تعداد مشاهدات کم (زیر ۵۰۰ شرکت-سال) مورد بررسی قرار داده‌اند. به‌عنوان مثال، دیدار و همکاران (۱۳۹۳) از ۶۶۰ شرکت - سال به‌عنوان نمونه در پژوهش خود استفاده کرده‌اند.	تعداد کم مشاهدات
مواردی از بی‌توجهی به اهمیت اقتصادی به‌جای به اهمیت آزمون‌های آماری در مقاله‌های بررسی شده وجود دارد. برای مثال، در پژوهش دیدار و همکاران (۱۳۹۳) که به بررسی رابطه میان سازوکارهای حاکمیت شرکتی و شکاف مالیاتی پرداخته‌اند، ضریب تأثیر مالکیت دولتی بر شکاف مالیاتی از منظر اهمیت اقتصادی ارزیابی نشده است و محاسبات پژوهش حاضر حاکی از فقدان اهمیت اقتصادی (۰/۰۲۲) است.	اهمیت اقتصادی

نحوه اندازه‌گیری تمرکز مالکیت توسط برادران حسن‌زاده و همکاران (۱۳۹۱) و دیدار و همکاران (۱۳۹۳) مشابه همدیگر و بر اساس درصد مالکیت دولت در شرکت‌ها در مقایسه با میانگین کل شرکت‌های نمونه است. این موضوع نشانگر آن است که مشکلات روش‌شناختی این معیار که در جدول بالا برجسته شده‌اند، استمرار داشته‌اند. بررسی مقاله‌های اخیر در این حوزه نشان می‌دهد که همچنان به درون‌زایی و اهمیت اقتصادی، توجهی نمی‌شود.

## بحث

### اهمیت شناخت محیط پژوهشی

مطابق لئوز (۲۰۲۲) و آرمسترانگ و همکاران (۲۰۲۲) پژوهشگر باید نظریه و دانش محیط پژوهشی خود را به‌کار گیرد و با استفاده از آزمون‌ها و طرح‌های مختلف و مثلث‌سازی، توضیحات نظریه‌های رقیب را رد کند. لئوز (۲۰۲۲) تأکید می‌کند که رویکرد مبتنی بر طرح در پژوهش‌ها نیازمند نظریه و همچنین درک عمیقی از محیط پژوهشی است. دانش محیط پژوهشی که به‌عنوان دانش نهادی<sup>۱</sup> نیز شناخته می‌شود، برای فرایند «شناسایی»<sup>۲</sup> در پژوهش‌های اقتصادی و اجتماعی بسیار مهم است. یافتن محیطی که تغییرات در متغیر موردعلاقه را نشان دهد به‌تنهایی کافی نیست. پژوهشگران باید از این دانش برای ۱. ارزیابی تطابق پس‌زمینه پژوهش با نظریه مورد آزمون؛ ۲. هدایت انتخاب‌های معیارهای تجربی؛ ۳. شناسایی تهدیدها برای طرح پژوهشی خود (مانند رویدادهای هم‌زمان) ۴. همچنین ارزیابی و رد احتمالی توضیحات جایگزین، استفاده کنند.

در رویکردهای مبتنی بر طرح، محیط پژوهشی به‌عنوان یک «ابزار»<sup>۳</sup> عمل می‌کند و تغییرات لازم در متغیرهای موردعلاقه پژوهشگر را فراهم می‌سازد. فهم عمیق از این محیط به پژوهشگر کمک می‌کند تا قضاوت دقیقی درباره برآورده شدن «قید عدم شمول»<sup>۴</sup> یا «فرض روندهای موازی»<sup>۵</sup> داشته باشد، زیرا نمی‌توان این قیدها را به‌طور دقیق آزمون کرد. این دانش برای رد توضیحات جایگزین حیاتی است. همچنین درک صحیح از محیط پژوهشی هنگام تفسیر

1. Institutional knowledge

2. Identification

3. Instrument

4. Exclusion restriction

5. Parallel trends assumption

۶. برای توضیحات بیشتر در مورد این مفاهیم به کتاب‌های اقتصادسنجی معتبر یا کتاب «روش‌های پیشرفته در پژوهش‌های تجربی حسابداری»، محمدرضائی (۱۴۰۲)، مراجعه کنید.

نتایج تجربی نیز اهمیت دارد، زیرا محیط پژوهشی نه تنها امکان شناسایی را فراهم می‌کند، بلکه مشخص می‌کند کدام گروه یا شرکت‌ها تأثیرات علی تخمین‌زده شده را تجربه خواهند کرد که این موضوع به تعمیم‌پذیری نتایج کمک می‌کند. پژوهشگران بدون شناخت عمیق از محیط نمی‌توانند چالش‌های روش‌شناختی را به درستی شناسایی و حل کنند. به‌طور مثال، در مورد شکاف بین نظریه و روش، پژوهشگر با شناخت عمیق محیط درمی‌یابد که متغیر «سهام‌داران نهادی» در ایران اغلب شامل شرکت‌ها و نهادهای دولتی و شبه‌دولتی است؛ بنابراین، این متغیر به‌تنهایی مفهومی واقعی سهام‌داران نهادی را با دقت کافی اندازه‌گیری نمی‌کند. مشکل روش‌شناختی «چسبندگی» نیز به همین صورت است؛ پژوهشگر با شناخت محیط پی می‌برد که تعداد اعضای هیئت‌مدیره در شرکت‌های بورس ایران چسبیده است. همچنین، شناسایی «نوسان بین مقطعی» در متغیری مانند تعداد اعضای هیئت‌مدیره نیازمند شناخت عمیق محیط پژوهشی است. مشکلاتی مثل تعداد مشاهدات کم و درون‌زایی نیز تحت‌تأثیر شناخت پژوهشگر از محیط است و بر چگونگی توصیف، تحلیل و حل این مسائل اثر می‌گذارد. عدم شناخت عمیق محیط پژوهشی منجر به پژوهش‌های تقلیدی می‌شود که تصویری غیرواقعی از محیط پژوهشی ایران ارائه می‌دهند، چالش‌های روش‌شناختی را به‌خوبی شناسایی و حل نمی‌کنند و نتایجی غیرقابل‌اتکا و گمراه‌کننده به دست می‌دهند.

### مشکل درون‌زایی و روش متغیرهای ابزاری

روش متغیرهای ابزاری در پژوهش‌های حسابداری به‌طور متداول برای حل مشکلات اقتصادسنجی مربوط به داده‌های مبتنی بر مشاهده (داده‌های ثانویه استفاده‌شده در پژوهش‌های آرشیوی حسابداری) مورد استفاده قرار می‌گیرد. این روش به‌خصوص هنگامی که متغیرهای وابسته و مستقل هم‌زمان تعیین می‌شوند (سوگیری معادلات هم‌زمان) کاربرد دارد. مشکل دیگر زمانی رخ می‌دهد که یک متغیر که هم بر متغیر وابسته و هم مستقل تأثیر می‌گذارد، در مدل رگرسیونی گنجانده نمی‌شود (مشکل متغیرهای محذوف هم‌بسته). این دو مشکل به‌طور مکرر در پژوهش‌های حسابداری دیده می‌شوند (لارکر و روستکس، ۲۰۱۰). برای حل این مشکلات، از روش متغیرهای ابزاری استفاده می‌شود که هم در معادلات چندگانه (هم‌زمان) برای رفع مشکل هم‌زمانی و هم در مدل‌های تک‌معادله‌ای برای حل مشکل متغیرهای محذوف هم‌بسته به کار می‌رود. در کاربرد رایج این روش، ابتدا یک مجموعه از متغیرهایی که فرض بر برون‌زا بودن آن‌هاست انتخاب می‌شوند و سپس برای تخمین ضرایب مدل رگرسیونی از روش حداقل مربعات دومرحله‌ای یا روش‌های برآورد مشابه استفاده می‌شود (لارکر و روستکس، ۲۰۱۰).

در روش حداقل مربعات دومرحله‌ای، مدل مرحله دوم مدل اصلی است که برای آزمون فرضیه‌ها به دنبال تخمین آن هستیم؛ اما مشکلی که این معادله دارد این است که متغیر مستقل آن ( $X$ ) یک متغیر درون‌زا است. مدل مرحله اول در روش حداقل مربعات دومرحله‌ای، مدلی است که در آن متغیر مستقل درون‌زا ( $X$ ) به‌عنوان متغیر وابسته با تعدادی از متغیرهای توضیحی مدل‌سازی می‌شود. اصل اساسی روش متغیرهای ابزاری برای از بین بردن درون‌زایی، قراردادن حداقل یک متغیر ابزاری ( $Z$ ) در مدل مرحله اول است. این متغیر ابزاری ( $Z$ ) باید با متغیر مستقل درون‌زا ( $X$ ) رابطه داشته باشد، اما هیچ رابطه مستقیمی با متغیر وابسته مدل اصلی ( $Y$ ) یا مقادیر باقی‌مانده مدل اصلی ( $\varepsilon$ ) نداشته باشد.

مدل (۱) مدل مرحله دوم (مدل اصلی)  $Y = \beta_0 + \beta_1 X + \Sigma Controls + \varepsilon$

مدل (۲) مدل مرحله اول  $X = \alpha_0 + a_1 Z + \Sigma Controls + v$

لازکر و روستکس (۲۰۱۰) پیشنهاد کرده‌اند که برای به‌کارگیری متغیرهای ابزاری به‌طور صحیح و رفع مشکل درون‌زایی، باید مراحل زیر طی شود:

۱. تشریح مشکل درون‌زایی: ابتدا باید ماهیت مشکل درون‌زایی روشن شود. باید معلوم شود که آیا مشکل درون‌زایی متغیر مستقل ناشی از متغیرهای محذوف هم‌بسته است، یا علیت معکوس یا علیت هم‌زمان؛
۲. بررسی طرح‌های پژوهشی جایگزین: باید بررسی شود که آیا طرح‌های پژوهشی قابل‌جایگزینی وجود دارند. به‌طور مثال، می‌توان از طرح تفاوت در تفاوت‌ها بهره برد؛
۳. استفاده از تئوری اقتصادی: برای توجیه انتخاب ابزارها، استفاده از تئوری اقتصادی ضروری است. اگر روش متغیرهای ابزاری انتخاب شد، باید رابطه نظری بین متغیر ابزاری (Z) و متغیر مستقل درون‌زا در مدل مرحله اول (X) تشریح شود. به‌عبارت‌دیگر، باید توضیح داده شود که به‌لحاظ نظری، متغیر ابزاری (Z) با متغیر مستقل (X) رابطه دارد. یکی از مهم‌ترین چالش‌های به‌کارگیری روش متغیرهای ابزاری، پیدا کردن متغیرهای ابزاری مناسب است که از آن به‌عنوان «جادوی» پیدا کردن متغیر ابزاری، نام برده شده است؛
۴. ارزیابی نتایج رگرسیون مرحله اول: نتایج مدل مرحله اول باید بررسی شود تا اطمینان حاصل شود که متغیر ابزاری (Z) با متغیر مستقل (X) مطابق با پیش‌بینی نظری، رابطه معناداری دارد. همچنین، جهت این رابطه و مقدار ضریب متغیر ابزاری (Z) باید مطابق با پیش‌بینی‌ها باشد. در این مرحله، آزمون‌هایی برای شناسایی متغیرهای ابزاری ضعیف به کار برده می‌شود؛
۵. ارزیابی نتایج رگرسیون مرحله دوم (مدل اصلی): نتایج رگرسیون مرحله دوم باید بررسی و عیب‌یابی شود. یکی از مهم‌ترین ارزیابی‌ها، بررسی مقدار، جهت و معناداری متغیر مستقل است. اگر ابزارها در رگرسیون مرحله اول قدرت توضیح‌دهندگی پایینی داشته باشند، ضرایب برآورد شده متغیرهای مستقل (ابزاری شده) در رگرسیون مرحله دوم ممکن است به‌طور غیرمنطقی بزرگ یا کوچک باشد. اگر چنین اتفاقی رخ دهد، این می‌تواند نشان دهد که برآورد متغیرهای ابزاری به‌اندازه کافی قابل‌اتکا نیستند؛
۶. اجرای آزمون‌های حساسیت: باید آزمون‌های حساسیت در مورد انتخاب ابزارها اجرا شود. اگر ابزارهای متعددی در دسترس هستند (که این مورد ترجیح داده می‌شود)، باید آزمون اعتبار متغیرهای ابزاری انجام شود. ارائه اطلاعات در مورد اینکه ابزارهای متفاوت نتایج قابل‌جایگزین مشابهی فراهم می‌کنند، مفید است. اگر ابزارهای متفاوت، نتایج کاملاً متفاوتی به دست دهند، این می‌تواند نشانگر آن باشد که تعدادی یا همه ابزارها برون‌زا نیستند؛

۷. مقایسه برآوردهای حداقل مربعات معمولی و حداقل مربعات دومرحله‌ای: پژوهشگران باید نتایج رگرسیون حداقل مربعات معمولی را هم گزارش کنند تا خوانندگان بتوانند نتایج را بین برآوردهای متغیرهای ابزاری و حداقل مربعات معمولی مقایسه کنند. بررسی اینکه آیا ضرایب متغیر درون‌زا در راستای جهت پیش‌بینی‌شده تغییر می‌کند، اهمیت دارد. این گام‌ها به پژوهشگران کمک می‌کند تا به‌طور کامل و دقیق از روش متغیرهای ابزاری استفاده کرده و نتایج قابل‌اعتماد و معتبری به دست آورند<sup>۱</sup>.

### شاخص‌های ترکیبی در اندازه‌گیری حاکمیت شرکتی

در پژوهش‌های اولیه، معمولاً تنها بر یک مؤلفه خاص مثل استقلال مدیران تمرکز می‌شد، اما با ظهور پایگاه‌های اطلاعاتی مانند ISS و IRRC<sup>۲</sup>، استفاده از شاخص‌های ترکیبی معمول شده است. این شاخص‌ها مانند شاخص G (گومپرس، ایشی و متریک<sup>۳</sup>، ۲۰۰۳) که بر اساس ۲۴ سازوکار و در پنج مؤلفه تنظیم شده، برتری خاصی دارند زیرا می‌توانند نمایانگر جامع‌تری از کیفیت حاکمیت شرکتی ارائه دهند. شاخص‌های ترکیبی نظیر امتیاز حاکمیتی (براون و کایلور<sup>۴</sup>، ۲۰۰۶) که از ۵۱ عامل تشکیل شده، فرض می‌کنند که تمام عناصر به یک اندازه اهمیت دارند و مکمل یکدیگرند. برخی دیگر از مطالعات به ایجاد شاخص‌های متمرکز پرداخته‌اند، همچون E-index که توسط بیچوک، کوهن و فرل<sup>۵</sup> (۲۰۰۹) معرفی شده است. این شاخص توجه بیشتری به سازوکارهای خاص و تأثیرگذار دارد. جدای از این، شاخص‌هایی همچون AGR<sup>۶</sup> و CGQ<sup>۷</sup> (استاندارد اند پورز) نیز در تحلیل ریسک و سنجش کیفیت حاکمیت شرکتی بسیار کاربرد دارند، چرا که این شاخص‌ها با ارزیابی عوامل دخیل در تقلب‌های احتمالی، از اطلاعات ثبت شده عمومی بهره‌گیری می‌کنند. همچنین، معیارهایی نظیر GMI<sup>۸</sup> و TCL که از سازوکارهای متعدد برای ارزیابی بهره‌می‌برند، نشان‌دهنده ارزش شرکت‌ها با توجه به استانداردهای جهانی و عملکردهای بهینه مدیریتی هستند.

در مطالعات مختلف، کیفیت حاکمیت شرکتی در ایران به‌وسیله شاخص‌های ترکیبی اندازه‌گیری شده است. به‌عنوان نمونه، عرب کیاسری و عبدی (۱۳۹۴) از ۱۳ سؤال در پنج طبقه (ساختار هیئت مدیره، پاداش، مالکیت، بهبود عملکرد و حسابرسی) استفاده کردند که امتیازدهی بر اساس چک‌لیست براون و کایلر (۲۰۰۴) انجام می‌شد. نمازیان، پورحیدری و زینلی (۱۴۰۰) نیز از ۱۳ عامل بر مبنای نظر کارشناسان استفاده کردند. همچنین دیدار و بیکی (۱۳۹۶) با استفاده از ۶۹ عامل بر اساس آئین‌نامه نظام راهبری شرکتی، روش‌های متفاوتی برای امتیازدهی ارائه دادند. نیکبخت و خان‌بیگی (۱۳۹۷) ۱۶ مؤلفه را در چهار دسته اصلی تحلیل کردند. علاوه‌براین، جودی، منصورفر و دیدار (۱۳۹۸) مدلی جامع را برای سنجش کیفیت حاکمیت شرکتی معرفی کردند که شامل ۹۳ شاخص با وزن‌های مختلف بود. در نهایت، فخاری و

۱. برای توضیحات بیشتر به کتاب «روش‌های پیشرفته در پژوهش‌های تجربی» محمدرضایی (۱۴۰۲) و کتاب «کاربرد اقتصاد سنجی در پژوهش‌های کمی حسابداری» افلاطونی (۱۴۰۲)، مراجعه کنید.

2. Investor Responsibility Research Center
3. Gompers, Ishii and Metrick
4. Brown & Caylor
5. Bebchuk, Cohen & Ferrell
6. Audit Integrity's Accounting and Governance Risk
7. Corporate Governance Quotient
8. Governance Metrics International

یوسفعلی تبار (۱۳۸۹) و فتاحی نافچی، جودکی و منصوریان (۱۴۰۲) با استفاده از معیارهای مختلف، بر ضرورت وجود نهادهای مستقل برای ارزیابی حاکمیت شرکتی تأکید کردند.

در پژوهش حاضر شاخص‌های ترکیبی برای اندازه‌گیری حاکمیت شرکتی مورد نقد و ارزیابی قرار نگرفته‌اند. هر چند این شاخص‌ها مزایایی دارند و با استفاده از این شاخص‌های ترکیبی و اختصاصی، امکان مقایسه و تحلیل دقیق‌تری از کیفیت حاکمیت شرکتی فراهم می‌شود و خود را بری از مشکلات درون‌زایی می‌دانند، اما این شاخص‌ها نیز بی‌عیب نیستند. ایرادی که به شاخص‌های حاکمیت شرکتی وارد می‌شود این است که روش‌های به کار گرفته شده برای ایجاد آن‌ها عمدتاً دلخواه بوده و نمی‌توان به توافق نظری در خصوص به کارگیری کدام سازوکار مختلف حاکمیت شرکتی در شاخص و وزن‌دهی هر کدام دست‌یافت؛ بنابراین جای تعجب نیست که باگات، بولتون و رومانو<sup>۱</sup> (۲۰۰۸) هیچ رابطه اثباتی (سازگاری) بین انواع شاخص‌های حاکمیت شرکتی (که از پژوهش‌های قبلی و داده‌های اختصاصی شناسایی شده‌اند) و عملکرد شرکت پیدا نکردند. یافته‌های مشابهی توسط دینس، گو و لارکر<sup>۲</sup> (۲۰۱۰) گزارش شده است که متذکر شدند که متداول‌ترین شاخص‌های اختصاصی مورد استناد عملاً قدرت پیش‌بینی ندارند. آن‌ها همچنین خاطرنشان می‌کنند که به‌طور شگفت‌انگیزی هم‌بستگی مقطعی کمی بین شاخص‌های اختصاصی وجود دارد که نشان می‌دهد یا شاخص‌ها ساختارهای مختلف حاکمیت شرکتی را اندازه‌گیری نمی‌کنند یا درجه بالایی از خطای اندازه‌گیری (امتیازات فاقد پایایی) در فرایند رتبه‌بندی وجود دارد.

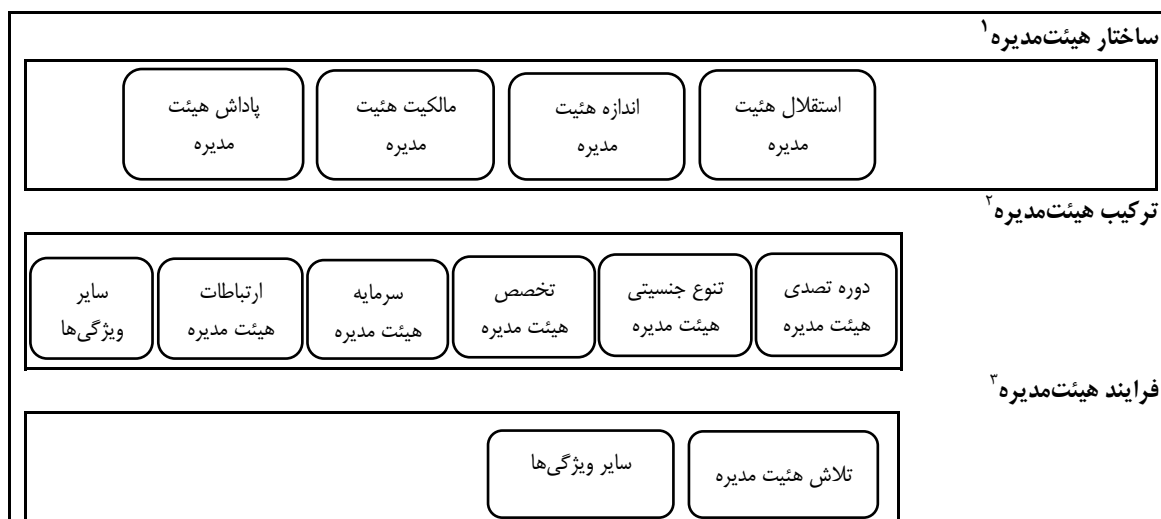
بیچوک و حمدانی<sup>۳</sup> (۲۰۰۹) به نکته‌ای مهم به‌عنوان نظر نهایی اشاره می‌کنند: شرکت‌های مختلف ممکن است راه‌کارهای مختلفی برای کاهش مشکلات نمایندگی را به کار گیرند که با یک عدد به‌عنوان شاخص خلاصه نمی‌شود و چنین شرکت‌هایی ممکن است اصلاً نیازی به رعایت برخی سازوکارهای حاکمیت شرکتی نداشته باشند. همچنین ساختار مالکیت باید هنگام ایجاد یک شاخص حاکمیت شرکتی ترکیبی در نظر گرفته شود: «اقداماتی که از سرمایه‌گذاران در یک شرکت بدون سهام‌دار کنترلی محافظت می‌کند، اغلب در مورد حمایت از سرمایه‌گذار در شرکت‌هایی که دارای سهام‌دار کنترلی هستند، نامربوط یا حتی مضر هستند و برعکس». از این‌رو، شاخص‌های حاکمیت شرکتی که ساختار مالکیت را در بر نگیرد، ممکن است دارای خطای اندازه‌گیری باشند.

### جهت‌گیری پژوهشی

مهم‌ترین پیشنهاد پژوهش حاضر، توجه به مشکلات روش‌شناسی پژوهش‌های حاکمیت شرکتی در فضای پژوهشی ایران است؛ بنابراین، پیشنهاد می‌شود با پژوهش‌های قبلی با رفع مشکلات روش‌شناسی بحث شده در این مقاله، دوباره مورد آزمون قرار گیرند و ممکن است نتایج با پژوهش‌های قبلی مشابه، متفاوت هم باشد. به عبارت دقیق‌تر، پیشنهاد می‌شود پژوهشگران، سازوکارهای حاکمیت شرکتی مطالعه شده در پژوهش‌های پیشین را با پرهیز از خطاهای روش‌شناسی مورد بحث شامل شکاف نظریه و روش (خطای اندازه‌گیری متغیر)، چسبندگی متغیر، مشکل نوسان بین

1. Bhagat, Bolton & Romano  
2. Daines, Gow & Larcker  
3. Bebhuk & Hamdani

مقطعی پایین متغیر، توجه به تعامل میان سازه‌های حاکمیت شرکتی، توجه به مشکل درون‌زایی و تعداد مشاهدات کافی، دوباره مطالعه کنند و در مقاله تکراری خود، رفع مشکلات روش‌شناسی پژوهش‌های پیشین را به‌عنوان توجیه و ضرورت مطالعه خود، برجسته کنند. در شکل ۲ ویژگی‌های هیئت مدیره مورد مطالعه در سطح بین‌المللی آورده شده است.



شکل ۲. ویژگی‌های هیئت مدیره<sup>۴</sup>

**استقلال هیئت مدیره<sup>۵</sup>**: داده‌های مرتبط با «اختلاف نظر اعضای هیئت مدیره<sup>۶</sup>» در دسترس نیست و ممکن است این مفهوم از طریق داده‌های اولیه یا در قالب طرح‌های پژوهشی کیفی، قابل مطالعه باشد. «مدیرعامل خارج از هیئت مدیره»، اگر مشاهدات به اندازه کافی وجود داشته باشد، می‌توان در فضای پژوهشی ایران، مطالعه کرد. «قدرت اعضای هیئت مدیره<sup>۷</sup>»، یکی دیگر از متغیرهای مطالعه شده است که داده‌های ثانویه در مورد این متغیر، در دسترس نیست.

**پاداش هیئت مدیره<sup>۸</sup>**: مفاهیمی همچون «پاداش مبتنی بر سهام<sup>۹</sup>» یا «جبران خدمات مبتنی بر انگیزه<sup>۱۰</sup>» که شامل «پاداش مبتنی بر عملکرد<sup>۱۱</sup>»، «اختیار خرید سهام<sup>۱۲</sup>»، «سهام تشویقی<sup>۱۳</sup>» و «مزایای غیرمالی<sup>۱۴</sup>»، باشد که در ایران موضوعیت ندارند. «شکاف پرداختی به مدیران بر اساس جنسیت<sup>۱۴</sup>» که در ایران به دلیل نبود مشاهدات کافی در مورد اعضای هیئت مدیره زن و نبود اطلاعات دقیق در مورد پرداخت پاداش که در قسمت‌های بالایی بحث شد، امکان آزمون آماری آن وجود ندارد.

1. Board of directors structures
2. Board Composition
3. Board of directors process
4. Board of directors attributes
5. Board independence
6. Independent directors dissemination
7. Directors power
8. Board compensation
9. Directors stock-based compensation
10. Directors incentives-based compensation
11. Performance-based compensation
12. Stock options
13. Incentive shares
14. Gender diversity pay gap

تصدی هیئت‌مدیره<sup>۱</sup>: «استعفای اعضای هیئت‌مدیره»<sup>۲</sup> که داده‌های آن در ایران در دسترس نیست. «نگرانی شغلی اعضای هیئت‌مدیره»<sup>۳</sup>، مطالعه این متغیر در ایران نیاز به یک طرح پژوهشی کیفی دارد؛ چرا که تغییرات مدیریتی در کشور به‌ویژه در شرکت‌های دولتی و شبه‌دولتی، بالا است (افق زمانی هیئت‌مدیره)<sup>۴</sup>.

تخصص و تجربه هیئت‌مدیره<sup>۵</sup>: متغیرهایی همانند «تجربه عضویت در هیئت‌مدیره»<sup>۶</sup>، «اعضای هیئت‌مدیره تازه‌کار»<sup>۷</sup>، «تجربه مدیریتی اعضای هیئت‌مدیره»<sup>۸</sup>، «اعضای هیئت‌مدیره متخصص در صنعت»<sup>۹</sup>، «اعضای هیئت‌مدیره هیئت‌مدیره متخصص در کسب‌وکار»<sup>۱۰</sup>، «اعضای هیئت‌مدیره نظامی»<sup>۱۱</sup> و «اعضای هیئت‌مدیره با مدرک حسابداری رسمی»<sup>۱۲</sup>، «اعضای هیئت‌مدیره با تجربه دولتی»<sup>۱۳</sup>، «تنوع تخصص در هیئت‌مدیره»<sup>۱۴</sup> و «تجربه دانشگاهی اعضای هیئت‌مدیره»<sup>۱۵</sup>. جمع‌آوری داده و مطالعه بیشتر این مفاهیم و متغیرها در فضای پژوهشی ایران امکان‌پذیر است. اما به دلایلی که پیش‌تر گفته شد به دلیل شرایط محیطی و نقش ضعیف اعضای هیئت‌مدیره در فضای کشور، احتمالاً از بعد نظری، نقشی بابت این ویژگی‌های هیئت‌مدیره و عملکرد و اثربخشی آن قایل نیستند. همچنین، مفهوم «شوالیه‌ها در هیئت‌مدیره»<sup>۱۶</sup> اشاره به اعضای دارد که نقش تعیین‌کننده و مهمی در هدایت و نظارت بر شرکت ایفا می‌کنند و در ایران چنین اعضای هیئت‌مدیره‌ای قابل تصور است. اما امکان انجام پژوهش کمی در این مورد وجود ندارد و نیاز به پژوهش با داده‌های اولیه (پرسش‌نامه یا مصاحبه) دارد.

سرمایه هیئت‌مدیره<sup>۱۷</sup>: متغیرهایی متعددی تحت عنوان سرمایه هیئت‌مدیره مانند «گستره سرمایه هیئت‌مدیره»<sup>۱۸</sup>، «سرمایه تجربه هیئت‌مدیره»<sup>۱۹</sup>، «شهرت هیئت‌مدیره»<sup>۲۰</sup>، «سرمایه اجتماعی هیئت‌مدیره»<sup>۲۱</sup>، «سرمایه انسانی هیئت‌مدیره»<sup>۲۲</sup>، «سرمایه فکری هیئت‌مدیره»<sup>۲۳</sup>، «مدیران نخبه در هیئت‌مدیره»<sup>۲۴</sup>، «تأثیر اجتماعی هیئت‌مدیره»<sup>۲۵</sup> و

1. Board tenure
2. Board of directors resignation
3. Directors career concerns
4. Board of directors horizons
5. Board of directors expertise and experience
6. Director's board experince
7. Rookie directors
8. Director's managerial experience
9. Industry expertise directors
10. Business expertise directors
11. Military directors
12. Certified auditors directors
13. Directors with government experience
14. Expertise diversity on board
15. Directors academic experience
16. Knights on the board of directors
17. Board capital
18. Boards cpaital breadth
19. Board of directors expertise capital
20. Reputaion of board of directors
21. Boards of directors social capital
22. Boards of directors human capital
23. Boards of directors intellectual capital
24. Elite directors
25. Social influence of directors

«هیئت‌مدیره باپرستیژ یا برجسته»<sup>۱</sup>، توسط پژوهش‌های خارجی، مطالعه شده‌اند. اما به نظر می‌رسد اندازه‌گیری این متغیرها در ایران با خطای اندازه‌گیری بالایی همراه باشد.

**ارتباطات هیئت‌مدیره**<sup>۲</sup>: متغیرهایی متعددی تحت عنوان ارتباطات هیئت‌مدیره مانند «شبکه ارتباطی هیئت‌مدیره»<sup>۳</sup>، «هیئت‌مدیره با ارتباطات سیاسی»<sup>۴</sup>، «اندازه شبکه ارتباطی مدیران»<sup>۵</sup>، «شبکه اجتماعی هیئت‌مدیره»<sup>۶</sup>، «وابستگی‌های هیئت‌مدیره»<sup>۷</sup>، «پیوندهای هیئت‌مدیره»<sup>۸</sup>، توسط پژوهش‌های خارجی، مطالعه شده‌اند. همچنین، «مدیران دارای هم‌پوشانی»<sup>۹</sup>، زمانی که یک یا چند نفر از اعضای هیئت‌مدیره، اعضای هیئت‌مدیره دو یا چند شرکت مشابه، هستند. اما داده‌های قابل‌اتکا مرتبط با این مفاهیم در ایران در دسترس همگان نیست.

**تلاش هیئت‌مدیره**<sup>۱۰</sup>: متغیرهایی متعددی تحت عنوان تلاش هیئت‌مدیره مانند «فعالیت‌های هیئت‌مدیره»<sup>۱۱</sup>، «جلسات هیئت‌مدیره»<sup>۱۲</sup>، «مدیران پرمشغله»<sup>۱۳</sup>، «عضویت در هیئت‌مدیره چند شرکت»<sup>۱۴</sup>، «حجم کاری اعضای هیئت‌مدیره»<sup>۱۵</sup>، «حضور در جلسات هیئت‌مدیره»<sup>۱۶</sup> و «سمت‌های اضافی اعضای هیئت‌مدیره»<sup>۱۷</sup>، توسط پژوهش‌های خارجی، مطالعه شده‌اند. بسیاری از داده‌های مرتبط با این متغیرها در قالب جدید گزارش فعالیت هیئت‌مدیره که برای شرکت‌های بورسی پیشنهاد شده است، در دسترس هستند.

**سایر ویژگی‌های هیئت‌مدیره**: «ترکیب جمعیت‌شناختی هیئت‌مدیره»<sup>۱۸</sup> شامل سن، جنسیت، نژاد، تحصیلات، تجربه حرفه‌ای و پیشینه فرهنگی مورد مطالعه قرار گرفته است. «سبک هیئت‌مدیره»<sup>۱۹</sup> مانند «سبک مشارکتی»<sup>۲۰</sup>، «سبک اقتدارگرا»<sup>۲۱</sup>، «سبک نظارتی»<sup>۲۲</sup>، «سبک استراتژیک»<sup>۲۳</sup> که اغلب از طریق داده‌های اولیه و طرح‌های پژوهشی کیفی، قابل مطالعه هستند. «نگرش‌های رفتاری اعضای هیئت‌مدیره»<sup>۲۴</sup> شامل نگرش مشارکتی، نظارتی، استراتژیک، نوآورانه و

1. Prestigious directors
2. Board connections
3. Board networks
4. Politically connected boards
5. Directors network size
6. Board social networks
7. Board of directors affiliation
8. Board interlocks
9. Overlapping directors
10. Board diligence
11. Board of directors activity
12. Board meetings
13. Busy directors
14. Multiple directorship
15. Directors workload
16. Attendance at board of directors (directors presence)
17. Directors additional positions
18. Board of directors demography
19. Board of directors' style
20. Collaborative
21. Authoritarian
22. Monitoring
23. Strategic
24. Behavioural attitudes of board members

تعارضی که عمدتاً با داده‌های اولیه قابل مطالعه است. همچنین «مراحل عمر هیئت مدیره»<sup>۱</sup> شامل مراحل تشکیل، رشد، بلوغ، افول و بازآفرینی است و امکان مطالعه آن بر اساس داده‌های اولیه فراهم است. «تنوع جغرافیایی میان اعضای هیئت مدیره»<sup>۲</sup> و «تنوع قومیتی هیئت مدیره»<sup>۳</sup> که در ایران تنوع جغرافیایی و قومیتی وجود دارد و می‌توان بر اساس کد ملی اعضای هیئت مدیره مندرج در صورت جلسه تعیین اعضا و سمت، داده‌ها را به دست آورد. «مدیران لیبرال»<sup>۴</sup> و «مدیران سبز»<sup>۵</sup> در هیئت مدیره که می‌توان دومی را بر اساس عملکرد هیئت مدیره در مورد پایداری و مسئولیت اجتماعی، اجتماعی، اندازه‌گیری کرد.

### نتیجه‌گیری

بی‌توجهی به چالش‌های روش‌شناختی در پژوهش‌های حاکمیت شرکتی در ایران نه تنها اعتبار علمی این حوزه را تهدید می‌کند بلکه می‌تواند به نتایجی ناقص و گمراه‌کننده منجر شود که در عمل و تدوین مقررات تأثیرگذارند. مهم‌ترین چالش‌ها شامل نادیده گرفتن شرایط محیطی خاص ایران، عدم لحاظ تغییرات بین مقطعی کافی، نادیده گرفتن تعاملات پیچیده بین متغیرهای حاکمیت شرکتی و مشکلات مرتبط با درون‌زایی است. رفع این چالش‌ها نیازمند یک بازنگری عمیق در رویکردهای پژوهشی موجود است. پژوهشگران باید به استفاده از روش‌های پیشرفته‌تر توجه کنند که قادر به درک و مدل‌سازی پیچیدگی‌های موجود در محیط‌های نهادی و اقتصادی ایران باشند. افزایش دقت در طراحی پژوهش‌ها، استفاده از نمونه‌های بزرگ‌تر و متنوع‌تر، به‌کارگیری تکنیک‌های آماری پیشرفته برای پرداختن به مسائلی مانند درون‌زایی و توجه به تعاملات بین متغیرها، از اقدامات ضروری برای بهبود کیفیت این پژوهش‌هاست.

این تغییرات می‌تواند به بهبود اعتبار و کاربرد نتایج پژوهش‌های حاکمیت شرکتی در ایران منجر شود و در نهایت به توسعه اقتصادی و بهبود عملکرد شرکت‌ها در این بستر کمک کند. به علاوه، می‌تواند به تنظیم‌کنندگان بازار و سیاست‌گذاران اطلاعات دقیق‌تری برای تدوین و اجرای سیاست‌های مؤثر ارائه دهد. در نهایت، برخورداری از پژوهش‌های باکیفیت بالا در این حوزه به توزیع بهتر منابع و افزایش شفافیت بازارهای مالی کمک خواهد کرد. در پژوهش حاضر به سایر مشکلات روش‌شناسی و مدل‌سازی پرداخته نشده و سایر حوزه‌های پژوهشی حاکمیت شرکتی مانند کمیته حسابرسی و حسابرسی داخلی را پوشش نداده و تمرکز آن بر پژوهش‌های کمی است، درحالی‌که پژوهش‌های کیفی می‌تواند جالب باشد. مطالعات کیفی خوب در زمینه حاکمیت شرکتی، غنای و عمق داده‌ها را از منابع مختلف به خوبی منتقل می‌کنند. دسترسی به جلسات و فرایندهای هیئت مدیره می‌تواند چالشی بزرگ برای مطالعات کیفی باشد، اما غیرممکن نیست.

1. Board of directors life
2. Geographical diversity among directors
3. Ethnic diversity of directors
4. Liberal directors
5. Green directors

## منابع

- احمدپور، احمد؛ کاشانی‌پور، محمد و شجاعی، محمدرضا (۱۳۸۹). بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابرسی بر هزینه تأمین مالی از طریق بدهی (استقراض). *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۷(۴)، ۴۸-۱۷.
- اسماعیلی کیا، غریبه؛ نجف‌نیا، سمیه و اوشنی، محمد (۱۳۹۸). بررسی رابطه بین سازوکارهای راهبری شرکتی برون‌سازمانی و ثقل مالی با تمرکز بر ارزیابی شناختی از تجویزهای تئوری نمایندگی. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۶(۲)، ۱۶۹-۱۹۲.
- افلاطونی، عباس (۱۴۰۲). *تحلیل آماری در پژوهش‌های مالی و حسابداری با نرم‌افزار Stata*، تهران: انتشارات ترمه.
- ایرانمنش، محمد (۱۳۸۵). پارادوکس خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی. *دو ماهنامه چشم‌انداز ایران*، ۸(۴۰)، ۳۷-۹۲.
- بدری، احمد (۱۳۹۳). واکاوی و نقد روش‌شناسی پژوهش‌های تجربی مالی و حسابداری در ایران. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۲(۲)، ۹۹-۱۲۷.
- برادران حسن‌زاده، رسول؛ بادآور نهندی، یونس و حسین بابایی، قادر (۱۳۹۱). بررسی رابطه بین برخی مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی با ارزش ایجاد شده برای صاحبان سهام و ارزش افزوده اقتصادی. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۹(۲)، ۱-۱۶.
- بنی‌مهد، بهمن؛ عربی، مهدی و حسن‌پور، شیوا (۱۳۹۵). اشتباهات رایج در پژوهش‌های تجربی حسابداری. *مجله علمی - پژوهشی دانش حسابداری مالی*، ۳(۱-۸)، ۲۱-۴۷.
- جودی، سمیرا؛ منصورفر، غلامرضا و دیدار، حمزه (۱۳۹۸). کیفیت حاکمیت شرکتی درونی و بیرونی، عدم تقارن اطلاعاتی و نگهداشت وجه نقد: افزایش یا کاهش ارزش شرکت؟ *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۶(۱)، ۳۹-۶۴.
- دیدار، حمزه و بیکی، خدیجه (۱۳۹۶). بررسی تأثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر رابطه بین ساختار سرمایه و مازاد بازده در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۴(۲)، ۱۹۷-۲۲۰.
- دیدار، حمزه؛ منصورفر، غلامرضا و کفعمی و مهدی (۱۳۹۳). بررسی تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر شکاف مالیاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۱(۴)، ۴۰۹-۴۳۰.
- رحیمیان، نظام‌الدین؛ صالح نژاد، سیدحسن و سالکی، علی (۱۳۸۸). رابط میان برخی سازوکارهای حاکمیت شرکتی و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۶(۵۸)، ۷۱-۸۶.
- عرب کیاسری، محسن و عبدی، سامان (۱۳۹۴). طراحی و تحلیل بازی استراتژیک مدیر - سهام‌دار: به‌کارگیری نظریه‌های بازی، مدیریت سود و حاکمیت شرکتی. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۲(۲)، ۲۲۱-۲۴۲.
- فتاحی نافچی، حسن؛ جودکی، محمد و منصوریان، زینب (۱۴۰۲). تأثیر قدرت مدیرعامل بر خوانایی گزارشگری مالی با در نظر گرفتن نقش تعدیلگری سودآوری و راهبری شرکتی. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۳۰(۴)، ۷۲۵-۷۴۶.
- فخاری، حسین و یوسفعلی تبار، نصیبه (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین سیاست تقسیم سود و حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۷(۴)، ۶۹-۱۵۲.
- فلاح دوست، مهدی (۱۳۸۸). *مروری بر شرکت‌های دولتی در ایران*. دسترسی در: <http://MehdiFallahdoost.persianblog.ir>

- کرمی، غلامرضا و بیک بشرویه، سلمان (۱۳۹۰). راهبری شرکتی و ارزشیابی شرکت: مدلی با استفاده از شبکه عصبی مصنوعی. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۸(۶۴)، ۱۲۹-۱۵۰.
- گرد، عزیز؛ محمدی، منصور و گلدوست، مجید (۱۳۹۴). بررسی رابطه بین ویژگی‌های حاکمیت شرکتی و وجه نقد نگهداری شده. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۲(۲)، ۲۶۳-۲۷۸.
- محمدرضائی، فخرالدین (۱۳۹۷). قالب مناسب برای مقالات حسابداری از نوع آرشیوی. *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ۲۶(۷)، ۱۸۹-۲۰۸.
- محمدرضائی، فخرالدین (۱۴۰۲). روش‌های پیشرفته در پژوهش‌های تجربی حسابداری، تهران: نگاه دانش.
- محمدرضائی، فخرالدین و فرجی، امید (۱۳۹۸). معمای سنجش کیفیت حسابرسی در پژوهش‌های آرشیوی: نقد و ارائه پیشنهادهایی برای محیط پژوهشی ایران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۶(۱)، ۸۷-۱۲۲.
- محمدزاده سالطه، حیدر؛ بادآور نهندی، یونس و اسماعیل نژاد، مجید (۱۳۹۴). بررسی تأثیر نظام راهبری شرکت بر ارزش شرکت با تأکید بر کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۲(۱)، ۱۲۵-۱۴۲.
- محمدی خانقاه، گلشن، پیری، پرویز و منصورفر، غلامرضا (۱۳۹۸). مدیریت سود واقعی، کیفیت حاکمیت شرکتی و رتبه اعتباری. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۶(۴)، ۵۹۵-۶۱۴.
- مران جوری، مهدی و علی‌خانی، راضیه (۱۳۹۳). افشای مسئولیت‌های اجتماعی و راهبری شرکتی. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۱(۳)، ۳۲۹-۳۴۸.
- مشایخ، شهناز و اسماعیلی، مریم (۱۳۸۵). بررسی رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه‌های اصول راهبری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۳(۳)، ۲۵-۴۴.
- مشایخی، بیتا؛ حسن‌زاده، شادی؛ سماوات، میلاد و نظری، سعیده (۱۴۰۲). افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی و رفتار فرصت‌طلبانه مدیریت: نقش تعدیلگر حاکمیت شرکتی. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۳۰(۳)، ۵۶۰-۵۸۹.
- مقدم، عبدالکریم و مؤمنی یانسری، ابوالفضل (۱۳۹۱). بررسی تأثیر برخی ویژگی‌های نظام راهبری شرکت بر تصمیم‌های ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۹(۲)، ۱۲۳-۱۳۶.
- موسوی شیری، سید محمود؛ مصطفوی، نیلوفر و یزدانی، مهدیه (۱۳۹۶). رابطه بین حاشیه ارزش نگهداشت وجه نقد و سرمایه‌گذاری بیش از حد و نقش حاکمیت شرکتی بر این ارتباط. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۴(۲)، ۲۶۳-۲۸۲.
- مهمام، کیهان و تنها، فرید (۱۳۹۳). خصوصی‌سازی کنترل، نظام راهبری شرکتی و عملکرد شرکت. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۱(۳)، ۳۴۹-۳۷۰.
- نمازیان، علی؛ پورحیدری، امید و زینلی، حدیث (۱۴۰۰). بررسی تأثیر نرخ مؤثر مالیاتی و کیفیت حاکمیت شرکتی بر فرار مالیاتی و فساد مالیاتی. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۸(۳)، ۵۰۷-۵۳۲.
- نیکبخت، محمدرضا و احمدخان بیگی، مصطفی (۱۳۹۷). تأثیر حاکمیت شرکتی بر کیفیت گزارشگری مالی: رویکرد یکپارچه. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۵(۳)، ۴۳۳-۴۵۵.

نیکبخت، محمدرضا و طاهری، زهرا (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین سازوکارهای راهبری شرکتی و ریسک سیستماتیک. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۱(۱)، ۱۰۹-۱۲۶.

ولی‌زاده لاریجانی، اعظم؛ حسینی، سید علی و طهماسبی آشتیانی، مهسا (۱۳۹۹). اثر تعاملی کیفیت اقلام تعهدی و کیفیت حاکمیت شرکتی بر نوسان‌پذیری عملکرد شرکت. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۷(۳)، ۴۵۴-۴۷۲.

## References

- Adams, R. B., Licht, A. N. & Sagiv, L. (2011). Shareholders and stakeholders: How do directors decide? *Strategic Management Journal*, 32(12), 1331–1355.
- Aflatouni, A. (2023). Statistical analysis in finance and accounting research with stata software, Tehran: Terme press. (in Persian)
- Agrawal, A. & Knoeber, CR. (1996). Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problems between Managers and Shareholders, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31(3), 377-397.
- Aguilera, R. V. & Crespí-Cladera, R. (2016). Global corporate governance: On the relevance of firms' ownership structure, *Journal of World Business*, 51(1), 50–57.
- Ahmadpour, A., Kashanipoor, M. & Shojaei, M. R. (2010). The effect of Corporate Governance, and Audit Quality on Cost of Debt Financing. *Accounting and auditing reviews*, 17(4), 17-48. (in Persian)
- Ali, A. & Zhang, W. (2015). CEO tenure and earnings management, *Journal of Accounting and Economics*, 59 (1), 60-79.
- Alves, G. S.M. (2011). The effect of the board structure on earnings management: evidence from Portugal. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 9 (2), 141-160.
- Anderson, C. A. & Anthony, R. N. (1986). *The New Corporate Directors: Insights for Board Members and Executives*. New York: Wiley.
- Andrés, P.D., Azofra, V. & Lopez-Iturriaga, F. (2005). Corporate Boards in OECD Countries: size, composition, functioning and effectiveness, *Corporate Governance an International Review*, 13(2), 197 – 210.
- Apergis, N. (2019). Financial experts on the board: Does it matter for the profitability and risk of the UK banking industry? *Journal of Financial Research*, 42, 243–70.
- Arab Kiasari, M. & Abdi, S. (2014). Design and analysis of Manager- Shareholder strategy game: An application of game, earnings management and corporate governance theories. *Accounting and auditing reviews*, 22(2), 221-242. (in Persian)
- Armour, J., Deakin, S., Lele, P. & Siems, M. (2009). How Do Legal Rules Evolve? Evidence from a Crosscountry Comparison of Shareholder, Creditor, and Worker Protection, *The American Journal of Comparative Law*, 57 (3), 579–630.
- Armstrong, C., Kepler, J. D., Samuels, D. & Taylor, D. (2022). Causality redux: The evolution of empirical methods in accounting research and the growth of quasi-experiments, *Journal of Accounting and Economics*, 74(2–3), 101521.

- Arumona, J., Erin, O., Onmonya, L. & Omotayo, V. (2019). Board financial education and firm performance: Evidence from the healthcare sector in Nigeria. *Academy of Strategic Management Journal*, 18(4), 1-18.
- Badri, A. (2014). A critical review of empirical research methodology in finance and accounting in Iran. *Empirical Research in Accounting*, 4(2), 99-127. doi: 10.22051/jera.2014.620 (in Persian)
- Ball, R. & Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 83-128.
- Bani Mahd, B., Arabi, M. & Hasanpour, Sh. (2015). Common mistakes in accounting experimental research, *Journal of Financial Accounting Knowledge*, 3 (1-8), 21-47. (in Persian)
- Baradaran Hassanzadeh, R., Badavar Nehandi, Y. & Hossein Babaei, Gh. (2011). A Survey of the Relationship between Corporate Governance with Created Shareholder Value (CSV) and Economic Value Added (EVA). *Accounting and auditing reviews*, 19(2), 1-16. (in Persian)
- Barroso, C. R., Burkert, M., Dávila, A. & Oyon, D. (2016). Shareholder protection: The role of multiple large shareholders, *Corporate Governance: An International Review*, 24, 105–129.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 24(1), 3-37.
- Beaver, W.H. & Ryan, S.G. (2000). Biases and lags in book value and their effects on the ability of the Book-to-Market ratio to predict book return on equity. *Journal of Accounting Research* 38(1), 127-148.
- Bebchuk, L. & Roe, M. (2004). A theory of path dependence in corporate ownership and governance. In Gordon, J.N. and Roe, M.J. (Eds.): *Convergence and Persistence in Corporate Governance*, Cambridge: Cambridge University Press, 69–113.
- Bebchuk, L. A. & Hamdani, A. (2009). The elusive quest for global governance standards, *University of Pennsylvania Law Review*, 157, 1263–131.
- Bebchuk, L., Cohen, A. & Ferrell, A. (2009). What matters in corporate governance? *The Review of Financial Studies*, 22, 783–827.
- Bebchuk, L.A. & Fried, J.M., (2004). *Pay without performance*. Cambridge: MA, Harvard University Press.
- Bedford, A., Ghannam, S., Grosse, M. & Ma, N. (2023). CEO power and the strategic selection of accounting financial experts to the audit committee, *Contemporary Accounting Research*, 40(4), 2673–2710.
- Bertoni, F., Meoli, M. & Vismara, S. (2014). Board Independence, Ownership Structure and the Valuation of IPOs in Continental Europe, *corporate governance: An international review*, 22 (2), 116-131.
- Bhagat, S. & Black, B. (2002). The non-correlation between board independence and long-term firm performance, *Journal of Corporation Law*, 27, 231-273.
- Bhagat, S. & Bolton, B. (2009). Corporate governance and firm performance: recent evidence, *researchgate*, 1-57.

- Bhagat, S., Bolton, B. & Romano R. (2008). The promise and peril of corporate governance indices. *Columbia Law Review*, 108, 1803–1882.
- Bian, H., Kuo, J.-M., Pan, H. & Zhang, Z. (2023). The role of managerial ownership in dividend tunneling: Evidence from China, *Corporate Governance: An International Review*, 31(2), 307–333.
- Boivie, S., Bednar, M. K., Aguilera, R. V. & Andrus, J. L. (2016). Are boards designed to fail? The implausibility of effective board monitoring, *Academy of Management Annals*, 10(1), 319–407.
- Bose, S.C., Kiran, R., Goyal, D. (2017). Examining the relation of service assistance facilities, *managerial skill competencies and constraints with agri-business incubators performance in India*, *Custos E Agronegocio*, 13, 75–100
- Bowen, R. M., Rajgopal, Sh., Venkatachalam, M. (2008). Accounting Discretion, Corporate Governance, and Firm Performance, *Contemporary Accounting Research*, 25 (2), 351-405.
- Bozec, Y. & Bozec, R. (2010). Overall governance, firm value and deviation from one share. *International Journal of Managerial Finance*, 6 (4), 305- 328.
- Brickley, J., Coles, J. & Jarrell, G. (1997). Leadership Structure: Separating the CEO and Chairman of the Board, *Journal of Corporate Finance*, 3, 189–220.
- Brown, L. D. & Caylor, M. L. (2006). Corporate governance and firm valuation. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25, 409–434.
- Brown, Ph., Beekes, W. & Verhoeven, P. (2011), Corporate governance, accounting and finance: A review, *Accounting and Finance*, 51, 96–172.
- Bryan, S., Nash, R. & Patel, A. (2011). Law and executive compensation: A cross-country study. *Journal of Applied Corporate Finance*, 23(1), 84–91.
- Burns, N., Minnick, K. & Starks, L. (2023). CEO Turnover: Cross-Country Effects. *Corporate Governance: An International Review*, 31 (6), 820–844.
- Bushee, B.J. (2004). Identifying and attracting the “right” investors: evidence on the behavior of institutional investors. *Journal of Applied Corporate Finance*, 16(4), 28–35.
- Castañer, X., Goranova, M., Hermes, N., Kavadis, N. & Zattoni, A. (2022). Ownership and corporate governance across institutional contexts, *Corporate Governance: An International Review*, 30(6), 638–655.
- Chen, D., Kim, J. B., Li, O. Z. & Liang, S. (2017). China's closed pyramidal managerial labor market and the stock price crash risk, *Accounting Review*, 93(3), 105–131.
- Chen, J., Goergen M., Leung, W. S. & Song, W. (2019). CEO and director compensation, CEO turnover and institutional investors: Is there cronyism in the UK? *Journal of Banking and Finance*, 103, 18-35.
- Chen, R., El Ghouli, S., Guedhami, O. & Liu, F. (2022). The corporate governance consequences of small shareholdings: Evidence from sovereign wealth fund cross-border investments, *Corporate Governance: An International Review*, 30(6), 656–685.
- Cheng, P., Man, P. & Yi, C. H. (2013). The impact of product market competition on earnings quality, *Accounting and Finance*, 53, 137-162.

- Cheng, Sh. (2008). Board size and the variability of corporate performance, *Journal of Financial Economics*, 87 (1), 157-176.
- Chi, W. & Wang, Y. (2009), Ownership, performance and executive turnover in China, *Journal of Asian Economics*, 20 (4), 465-478.
- Chizema, A., Jiang, W., Kuo, J.-M. & Song, X. (2020). Mutual funds, tunneling and firm performance: Evidence from China, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 55(1), 355-387.
- Claessens, S., Djankov, S. & Lang L. H. P. (2000). The separation of ownership and control in East Asian corporations, *Journal of Financial Economics*, 58, 81-112.
- Clarke, D.C. (2003). Corporate governance in China: an overview, *China Economic Review*, 14 (4), 494-507.
- Conyon, M. J. & He, L. (2012). CEO Compensation and Corporate Governance in China, *Corporate Governance An International Review*, 20 (6), 575-592.
- Daines, R., Gow, I. & Larcker, D. (2010). Rating the ratings: how good are commercial governance ratings? *Forthcoming in Journal of Financial Economics*, 98, 439-461.
- Dalton, D. (2005). Boards of Directors: Utilizing Empirical Evidence in Developing Practical Prescriptions, *British Journal of Management*, 16(1), 91 - 97.
- Davis, E.Ph. (2002). Institutional investors, corporate governance and the performance of the corporate sector, *Economic Systems*, 26 (3), 203-229.
- Dechow, P., Ge, W. & Schrand, C., (2010), Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences, *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 344-401.
- DeFond, M. & Zhang, J. (2014). A review of archival auditing research, *Journal of Accounting and Economics*, 58(2-3), 275-326.
- Didar, H. & Beiki, K. (2017). Reviewing the Effect of Corporate Governance Quality on Relationship between Capital Structure and Additional Return on Companies Listed in Tehran Stock Exchange. *Accounting and Auditing Review*, 24(2), 197-220. (in Persian)
- Didar, H., Mansoorfar, Gh. & Kafami, M. (2013). The impact of corporate governance mechanisms on the tax gap of listed companies in Tehran Stock Exchange. *Accounting and Auditing Reviews*, 21(4), 409-430. (in Persian)
- Ding, Y., Zhang, H. and Zhang, J. (2007). Private vs. state ownership and earnings management: evidence from Chinese listed companies, *Corporate Governance*, 15 (2), 223-238.
- Dziwornu, R.K. (2017). Does managerial ability really drive cost efficiency? Evidence from boiler businesses. *Manag Decis Econ*, 38, 731-741.
- Elsayed, Kh. (2007). Does CEO Duality Really Affect Corporate Performance? *Corporate Governance An International Review*, 15, 1203-1214.
- Esmaili Kia, GH., Najafnia, S. & Oshani, M. (2019). Investigating the relationship between external corporate governance mechanisms and financial fraud, focusing on cognitive evaluation theory insights on agency theory prescriptions. *Journal of Accounting and Auditing Review*, 26(2), 169-192. (in Persian)

- Faccio, M. (2006). Politically connected firms. *American Economic Review*, 96(1), 369–386.
- Fakhari, H. & Yousef Alitabar, N. (2010). The study of relationship between dividend policy & corporate governance in Tehran Stock Exchange. *Accounting and auditing reviews*, 17(4), 69–152. (in Persian)
- Fallah Doost, M. (2009). A Review of State Owned Enterprises in Iran, [online] <http://MehdiFallahdoost.persianblog.ir> (in Persian)
- Fama, E. F. & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control, *Journal of Law and Economics*, 26, 301–25.
- Fama, E.F. (1980), Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy*, 88, 288–307.
- Fatahi Nafchi, Hassan; Joodaki, Mohammad & Mansoorian, Zeynab (2023). The Impact of CEO Power on Financial Reporting Readability: Exploring the Moderating Influence of Earnings Performance and Corporate Governance. *Accounting and Auditing Review*, 30(4), 725-746. (in Persian)
- Federo, R., Ponomareva, Y., Aguilera, R. V., Saz-Carranza, A. & Losada, C. (2020). Bringing owners back on board: A review of the role of ownership type in board governance. *Corporate Governance: An International Review*, 28(6), 348–371.
- Fee, C.E., Hadlock, C.J. (2003). Raids, rewards, and reputations in the market for managerial talent, *The Review of Financial Studies*, 16(4), 1315-1357.
- Feng, M., Ge, W. & Ling, Z. (2024). Prosocial CEOs, corporate policies, and firm value. *Review of Accounting Studies*, 29, 1854–1903.
- Filatotchev, I. & Wright, M. (2017). Methodological Issues in Governance Research: An Editor's Perspective. *Corporate Governance: An International Review*, 25 (6), 454-460.
- Filatotchev, I., Lien, Y. C. & Piesse, J. (2005). Corporate governance and performance in publicly listed, familycontrolled firms: Evidence from Taiwan. *Asia Pacific Journal of Management*, 22(3), 257–283.
- Firth, M., Fung, P. M. & Rui, O. M. (2007). How ownership and corporate governance influence chief executive pay in China's listed firms, *Journal of Business Research*, 60(7), 776–785.
- Frye, T. & Zhuravskaya, E. (2000). Rackets, regulation, and the rule of law. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 16(2), 478–502.
- Fu, Y., Liu, C., Qin, Z. & Zhao, D. (2022). Institutional cross-ownership and firm social performance, *Corporate Governance: An International Review*, 30(6), 738–764.
- Fuzi, Sh. F. S.S., Abdul Halim, A. & Julizaerma, M.K. (2016), Board Independence and Firm Performance, *Procedia Economics and Finance*, 37, 460-465.
- Givoly, D. & Hayn, C. (2000). The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative? *Journal of Accounting & Economics* 29(3), 287-320.
- Gompers, P., Ishii, J. & Metrick, A. (2003). Corporate governance and equity prices. *The Quarterly Journal of Economics*, 118, 107–155.

- Gord, A., Mohammadi, M. & Goldoost, M. (2014). Investigating the relationship between corporate governance mechanism and cash holding. *Accounting and auditing reviews*, 22(2), 263-278. (in Persian)
- Goyal, V. K. & Park, Ch. W. (2002). Board leadership structure and CEO turnover, *Journal of Corporate Finance*, 8 (1), 49-66.
- Gurieff, S. (2004). Red tape and corruption. *Journal of Development Economics*, 73(2), 489-504.
- Haque, F., Arun, T. & Kirkpatrick, C. (2011). The political economy of corporate governance in developing economies: the case of Bangladesh, *Research in International Business and Finance*, 25 (2), 169-182.
- Hartzell, J. C. & Starks, L. T. (2003). Institutional investors and executive compensation, *The Journal of Finance*, 58(6), 2351-2374.
- Hermalin, B. E. & Weisbach, M. S. (1991). The effects of board composition and direct incentives on firm performance, *Financial Management Association*, 20, 101-112.
- Hermalin, B.E. & Weisbach, M.S. (1998). Endogenously chosen boards of directors and their monitoring of the CEO. *American Economic Review*, 88, 96-118.
- Hermalin, B.E. (2005). Trends in corporate governance. *The journal of finance*, 60 (5), 2351-2384.
- Hu, F. & Leung, S. C.M. (2012). Top management turnover, firm performance and government control: Evidence from China's listed state-owned enterprises, *The International Journal of Accounting*, 47 (2), 235-262.
- Huang, G., An, Z. & Li, D. (2023), Foreign institutional ownership and corporate risk-taking: International evidence, *Corporate Governance: An International Review*, 31(2), 260-284. <https://doi.org/10.1111/corg.12456>
- Ibrahim, H. (2011). Effects Of Managerial Shareholdings On Capital Structure Of Listed Nonfinancial Firms In Nigeria, *International Journal of Social Sciences and Humanities Review*, 2(2), 59-65.
- Iran Manesh, M. (2006), Privatization paradox of state owned enterprises, *CheshmAndaz Iran*, 8 (40), 37-92. (in Persian)
- Jensen, M. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems, *Journal of Finance*, 48(3), 831-880.
- Jenter, D. & Kanaan, F. (2015), CEO turnover and relative performance evaluation. *The Journal of Finance*, 70(5), 2155-2184.
- Jin, Z., Li, Y. & Liang, S. (2023). Confucian culture and executive compensation: Evidence from China, *Corporate Governance: An International Review*, 31(1), 33-54.
- Joudi, S., Mansourfar, G. & Didar, H. (2019). Internal and External Corporate Governance Quality, Information Asymmetry and Cash Holdings: Increase or Decrease in the Firm Value? *Accounting and Auditing Review*, 26(1), 39-64. (in Persian).
- Kalsie, A., Shrivastav, Sh. M. (2016), Analysis of Board Size and Firm Performance: Evidence from NSE Companies Using Panel Data Approach, *Indian Journal of Corporate Governance*, 9 (2), 148-172.

- Karami, Gh. & BeikBoshrouyeh, S. (2011). Corporate Governance and Equity Valuation: The Model by Using Artificial Neural Network. *Accounting and auditing reviews*, 18(64), 129-150. (in Persian)
- Keasey, K. & Wright, M. (1993), Issues In Corporate Accountability and Governance: An Editorial, *Accounting and Business Research*, 23(1), 291-303.
- Kim, J. & Jo, H. (2022). Controlling owner type, state capitalism, and corporate social responsibility in Africa, *Corporate Governance: An International Review*, 30(6), 765-782.
- Kinney, W. R. Jr. (2019). The Kinney Three Paragraphs (and More) for Accounting Ph.D. Students. *Accounting Horizon*, 33(4), 1-14.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. & Vishny, R. (2002). Investor protection and corporate valuation. *Journal of Finance*, 57 (3), 1147-1170.
- Lam, Y. T. & Lee, K. S. (2008). CEO duality and firm performance: evidence from Hong Kong. *Corporate Governance*, 8 (3), 299-316.
- LaPorta, R. L., Lopez de Silanes, F., Shleifer, A. & Vishny, R. W. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106 (6), 1113-1155.
- Larcker, D. F. & Rusticus, T. (2010). On the use of instrumental variables in accounting research, *Journal of Accounting and Economics*, 49(2), 186-205.
- Lennox, C.S. & Wu, X. (2018). A review of the archival literature on audit partners. *Accounting Horizons*, 32 (2), 1-35.
- Leuz, C. (2022). Towards a design-based approach to accounting research, *Journal of Accounting and Economics*, 74 (2-3), 101550.
- Liang, H. & Renneboog, L. (2020). The global sustainability footprint of sovereign wealth funds, *Oxford Review of Economic Policy*, 36(2), 380-426.
- Lin, C, Ma, Y. & Su, D. (2009). Corporate governance and firm efficiency: evidence from China's publicly listed firms, *Managerial and Decision Economics*, 30(3), 193-209.
- Maffett, M. (2012). Financial reporting opacity and informed trading by international institutional investors, *Journal of Accounting and Economics*, 54(2-3), 201-220.
- Maham, K. & Tanha, F. (2014). Control Privatization, Corporate Governance and Firm Performance. *Accounting and Auditing Review*, 21(3), 349-370. doi: 10.22059/acctgrev.2014.52096 (in Persian)
- Maranjory, M. & Alikhani, R. (2013). Social Responsibility Disclosure and Corporate Governance. *Accounting and auditing reviews*, 21(3), 329-348. (in Persian)
- Mashayekhi, B. & Bazaz, M.S. (2008). Corporate governance and firm performance in Iran, *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 14 (1), 156-172.
- Mashayekhi, B. & Mashayekh, S. (2008), Development of accounting in Iran, *The International Journal of Accounting*, 43 (1), 66-86.
- Mashayekhi, B., Hasanzadeh, Sh., Samavat, M. & Nazari, S. (2023). Corporate Social Responsibility Disclosure and Management Opportunism: The Role Moderating of Corporate Governance. *Accounting and Auditing Review*, 30(3), 560-589. (in Persian)

- Mashayekhi, Sh. & Esmaeili, M. (2006). Examining the Relationship between Earnings Quality and Certain Corporate Governance Mechanisms in Companies Listed on the Tehran Stock Exchange. *Accounting and Auditing Reviews*, 13(3), 25–44. (in Persian)
- Masuda, T. (2010). Novice founders and re-starters in Japanese business society, *International Journal of Business and Globalisation*, 5(3), 304–327.
- Mishra, C. S. (2019). Does Managerial Ability Drive Firm Innovativeness? In *IEEE Transactions on Engineering Management*, 68(4), 1139-1154.
- Moghaddam, A. & Momeni Yanesari, A. (2012). The Investigation of the Effect of some Corporate Governance Attributes on Capital Structure Decisions for Corporation Listed in Tehran Stock Exchange. *Accounting and auditing reviews*, 19(2), 123-136. (in Persian)
- Mohammad Rezaei, F. (2018). Template for Archival Accounting Research. *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*, 7(26), 189-208. (in Persian)
- Mohammadikhanghah, G., Piry, P. & Mansourfar, G. (2020). Real Earnings Management, Corporate Governance Quality and Credit Rating. *Accounting and Auditing Review*, 26(4), 595-614. doi: 10.22059/acctgrev.2020.287779.1008254 (in Persian)
- Mohammadrezaei F., Mohd-Saleh, N. & Banimahd, B. (2012). Political economy of corporate governance: the case of Iran, *International journal of business governance and ethics*, 7 (4), 301-330.
- Mohammadrezaei, F. & Faraji, O. (2019). The Dilemma of Audit Quality Measuring in Archival Studies: Critiques and Suggestions for Iran's Research Setting. *Accounting and Auditing Review*, 26(1), 87-122. doi: 10.22059/acctgrev.2018.256781.1007884 (in Persian)
- MohammadRezaei, F. & Mohd-Saleh, N. (2018). Audit report lag: the role of auditor type and increased competition in the audit market. *Accounting and Finance*, 58 (3), 885-920.
- Mohammadzade Salteh, H., Badavar Nahandi, Y. & Esmaeelnejad, M. (2014). The Investigation the Effect of Corporate Governance on Firm Value with Emphasis on Investment Efficiency in Listed Firms at Tehran Stock Exchange (TSE). *Accounting and auditing reviews*, 22(1), 125-142. (in Persian)
- Mousavi Shiri, S. M., Mostafavi, N. & Yazdani, M. (2017). Over-Investment, the Marginal Value of Cash Holdings and Corporate Governance. *Accounting and Auditing Review*, 24(2), 263-282. doi: 10.22059/acctgrev.2017.221443.1007498 (in Persian)
- Namazian, A., Pourheidari, O. & Zeinali, H. (2021). Investigating the Effect of Effective Tax Rate and Quality of Corporate Governance on Tax Evasion and Tax Corruption. *Accounting and Auditing Review*, 28(3), 507-532. (in Persian)
- Nikbakht, M. R. & Taheri, Z. (2013). Investigating the Relationship between Corporate Governance and Systematic Risk. *Accounting and auditing reviews*, 21(1), 109-126. (in Persian)
- Nikbakht, M.R. & Khanbeigi, M.A. (2018). The Impact of Corporate Governance on Financial Reporting Quality: Integrated Approach. *Journal of Accounting and Auditing Review*, 25(3), 433-455. (in Persian)

- Nora, A. & Anis, B. (2015). Ownership Structure and Bank Performance. *Journal of Economics, Business and Management*, 3(5), 483-488.
- Owiredu, A., Oppong, M. & Churchull, R.Q. (2014). Effects of Ownership Structure on the Performance of Listed Companies on the Ghana Stock Exchange, *Archives of Business Research*, 2(4), 70-86.
- Palmberg, J. (2015). The performance effect of corporate board of directors, *European Journal of Law and Economics*, 40(2), 273-292.
- Park, J., Sani, J., Shroff, N. & White, H. (2019), Disclosure incentives when competing firms have common ownership, *Journal of Accounting and Economics*, 67 (2-3), 387-415.
- Park, Y. W. & Shin, H. (2004). Board composition and earnings management in Canada, *Journal of Corporate Finance*, 10, 431-57.
- Pathan, Sh., Skully, M. (2010), Endogenously structured boards of directors in banks, *Journal of Banking & Finance*, 34 (7), 1590-1606.
- Peasnell, K. V., Pope, P. F. & Young, S. (2005), Board monitoring and earnings management: do outside directors influence abnormal accruals? *Journal of Business Finance and Accounting*, 32(7-8), 1311-1346.
- Penman, S.H. & Zhang, X.J. (2002). Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns. *The Accounting Review*, 77(2), 237-264.
- Ponomareva, Y., Federo, R., Aguilera, R. V. & Collin, S.-O. (2022), The cost of conformity to good governance: Board design and compensation, *Corporate Governance: An International Review*, 30(4), 399-420.
- Rahimian, N.A.D., Salehnejad, S.H. & Saleki, A. (2010). Relationship between the Some of Corporate Governance Mechanisms and Information Asymmetry in the Firms Listed in Tehran Stock Exchange. *Accounting and Auditing Review*, 16(58), 0-0. SID. <https://sid.ir/paper/356423/en> (in Persian)
- Ramírez, C., Tarziján, J. & Lagos, G. (2022), The effect of ownership structure on investment decisions under exogenous shocks, *Corporate Governance: An International Review*, 30(6), 783-805.
- Roudaki, J. (2008), Accounting profession and evolution of standard setting in Iran, *Journal of Accounting – Business & Management*, 15 (1), 33-52.
- Sahin, C. (2011), Managing professional service firms: role of managerial abilities, *J Manag Dev*, 30, 413- 426.
- Selarka, E. (2012). Corporate Governance and Product Market Competition. *Working Paper*, India: Madras School of Economics.
- Shi, W., Connelly, B. L. & Li, J. (2022), Excess control rights in family firms: A socioemotional wealth perspective. *Corporate Governance: An International Review*, 30(6), 806-828.
- Shipman, J.E., Swanquist, Q.T. & Whited, R.L. (2017). Propensity Score Matching in Accounting Research. *The Accounting Review*, 92 (1), 213-244.
- Shuto, A. & Takada, T. (2010). Managerial ownership and accounting conservatism in Japan: A test

- of management entrenchment effect. *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(7-8), 815–840.
- Smutny, P., Prochazka J. & Vaculik, M. (2016). The relationship between managerial skills and managerial effectiveness in a managerial simulation game. *Innovar*, 26(62), 11–22.
- Sulong, Z. & Mat Nor, F. (2010). Corporate governance mechanisms and firm valuation in Malaysian listed. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 6 (1).
- Tian, J. J. & Lau, C.-M. (2001). Board composition, leadership structure and performance in Chinese shareholding companies. *Asia Pacific Journal of Management*, 18(2), 245–263.
- Urban, D. (2019). The effects of culture on CEO power: Evidence from executive turnover. *Journal of Banking and Finance*, 104, 50–69.
- Valizadeh Larijani, A., Hosseini, S.A. & Tahmasebi Ashtiyani, M. (2020). The Interaction Impact of Accruals Quality and Corporate Governance Quality on Performance Variability. *Accounting and Auditing Review*, 27(3), 454 - 472. (in Persian)
- Velury, U. & Jenkins, D. S. (2006). Institutional ownership and the quality of earning. *Journal of Business Research*, 59 (9), 1043-1051.
- Wallach, M. A., Kogan, N. & Bem, D. J. (1964). Diffusion of responsibility and level of risk taking in groups. *Journal of Abnormal and Social Psychology*, 68, 263–274.
- Wang, K. & Shailer, G. (2015). Ownership Concentration And Firm Performance In Emerging Markets: A Meta-Analysis. *Journal of Economic Surveys*, Wiley Blackwell, 29(2), 199-229.
- Wang, R. Z., Ciaran, O.H. & Tony, Z. (2009). Measures of accounting conservatism: a construct validity perspective. *Journal of Accounting Literature*, Forthcoming, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1274044>
- Watts, R. L. & Zimmerman, J. L. (1983). Agency Problems, Auditing, and the Theory of the Firm: Some Evidence. *The Journal of Law and Economics*, 26 (3), 613-633.
- Whited, R. L., Swanquist, Q. T., Shipman, J. E. & Moon, J. (2022). Out of control: The (over) use of controls in accounting research. *The Accounting Review*, 97 (3), 395-413.
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40(2), 185-211.
- Yuan, R., Xiao, J. Z. & Zou, H. (2008). Mutual funds' ownership and firm performance: Evidence from China. *Journal of Banking & Finance*, 32(8), 1552–1565.
- Yuan, Y., Tian, G., Lu, L.Y. & Yu, Y. (2019). CEO ability and corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 157(2), 391–411.
- Yung, K. & Chen, C. (2018). Managerial ability and firm risk-taking behavior. *Review of quantitative finance and accounting*, 51(4), 1005-1032.
- Zhang, M., Gao, S., Guan, X. & Jiang, F. (2014). Controlling shareholder-manager collusion and tunneling: Evidence from China. *Corporate Governance: An International Review*, 22(6), 440–459.
- Zhu, J., Ye, K., Tucker, J. W. & Chan, K. J. C. (2016). Board hierarchy, independent directors, and firm value: Evidence from China. *Journal of Corporate Finance*, 41, 262–279.