



پژوهش‌های کاربردی در گزینگری مالی

سال اول، شماره ۱، پیاپی زمستان ۱۳۹۱

صص ۱۳۲-۱۰۷

تأثیر ویژگی‌های هیأت مدیره بر مدل‌های پیش‌بینی ورشکستگی آلتمن و اهلسن

دکتر شکراله خواجهی*، فرهنگ فرج پور بندری**

چکیده

هدف این مقاله، ارزیابی تأثیر ویژگی‌های هیأت‌مدیره بر مدل‌های پیش‌بینی ورشکستگی آلتمن و اهلسن در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران است. برای این منظور سه ویژگی هیأت مدیره شامل اندازه، تعداد مدیران مستقل و یکسانی رئیس هیأت مدیره و مدیرعامل انتخاب شد و ارتباط آنها با امتیازهای آلتمن و اهلسن بررسی شد. در این مقاله شش فرضیه بررسی شده است. نمونه آماری شامل ۹۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۹-۱۳۸۰ می‌باشد. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها نشان می‌دهد که بین ویژگی‌های هیأت مدیره و امتیاز آلتمن و اهلسن رابطه معناداری وجود ندارد.

واژه‌های کلیدی: ویژگی‌های هیأت مدیره، امتیاز آلتمن، امتیاز اهلسن

تاریخ دریافت: ۱۳۹۱/۹/۲۲

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۱/۱۱/۲۵

نویسنده مسئول: شکراله خواجهی

Email: Shkhajavi@rose.shirazu.ac.ir

*دانشیار حسابداری دانشگاه شیراز

**کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه شیراز

مقدمه

عدم اطمینان یکی از دغدغه‌های انسان می باشد. معمولاً پیش بینی و آگاهی از آینده مورد توجه سرمایه گذاران است. دانش حسابداری تهیه اطلاعات سودمند برای تصمیم گیری اقتصادی را هدف اصلی خود قرار داده است. طی ۴۰ سال اخیر پیش بینی ورشکستگی یکی از موضوعات عمده پژوهشی در ادبیات مالی تبدیل شده است. تعدادی از پژوهشگران تلاش کرده اند بر اساس اطلاعات موجود و تکنیک‌های آماری، بهترین مدل‌های پیش‌بینی ورشکستگی را با توجه به محیط‌های اقتصادی و مالی مختلف کشف کنند. (قدیری مقدم و همکاران، ۱۳۸۸).

توانایی پیش‌بینی ورشکستگی مالی و تجاری، هم از دیدگاه سرمایه گذار خصوصی و هم از دیدگاه اجتماعی، از آنجا که نشانه آشکاری از تخصیص نادرست منابع است، حائز اهمیت است. هشدار اولیه از احتمال ورشکستگی، مدیریت و سرمایه گذاران را قادر می‌سازد تا دست به اقدام پیش‌گیرانه بزنند و فرصت‌های مطلوب سرمایه‌گذاری را از فرصت‌های نامطلوب تشخیص دهند (رهنمای رودپشتی و همکاران، ۱۳۸۸). بیشتر پژوهش‌های قبلی مانند مچوگا و تیتل^۱ (۲۰۰۹) و احمد و دولمان^۱ (۲۰۰۷) ساز و کارهای حاکمیتی را در شرکت‌های سالم مورد بررسی قرار داده‌اند، درحالی که ممکن است این متغیرها در شرکت‌های درمانده آثار متفاوتی داشته باشند. برای نمونه در ارتباط با نسبت مدیران غیرموظف در دوره‌های سلامت مالی، هیأت مدیره مستقل تر نظارت بیشتری بر عملیات شرکت دارد و انتظار می‌رود با افزایش استقلال هیأت مدیره ارزش شرکت بیشتر شود، اما در دوره‌های بحران مالی، مدیران داخلی با ریسک از دست دادن شغل‌شان (در صورت ورشکستگی شرکت) روبرو می‌شوند و تلاش آنها برای بهبود وضعیت شرکت بیشتر از مدیران مستقل خواهد بود. همچنین در شرکت‌های سالم، هیأت مدیره کوچک‌تر به دلیل افزایش هماهنگی مناسب‌تر است اما در یک شرکت درمانده، هیأت مدیره بزرگ‌تر، به خاطر امکان تماس‌های تجاری بیشتر و سهولت در ارتباطات تجاری بهتر

می‌توانند به شرکت کمک کنند تا از درماندگی خارج شود. بنابراین ساختار حاکمیتی مناسب برای یک شرکت سالم ممکن است در یک شرکت درمانده مناسب نباشد. هدف این پژوهش ارزیابی اثر ویژگیهای هیأت مدیره است که بر پیش‌بینی ورشکستگی مؤثر باشد. بنابراین ارتباط بالقوه بین اندازه و استقلال هیأت مدیره و جدایی نقش رئیس هیأت مدیره از مدیرعامل با دو مدل پیش‌بینی ورشکستگی که بر ارقام حسابداری مبتنی است، بررسی و تحلیل می‌شود.

مبانی نظری و پیشینه

اهمیت نظری و کاربردی بحث کارایی حاکمیت شرکتی پس از رسوایی‌های مالی اخیر برجسته شده است. در پاسخ به این رسوایی‌ها، تدوین کنندگان قوانین و مقررات متوجه اصلاح و در بعضی موارد تغییر اجباری ساختارهای حاکمیت شرکتی شده‌اند. از دیدگاه علمی، این سؤال مطرح می‌شود که کدام مجموعه از ساز و کارهای حاکمیت شرکتی در شرکت‌های مختلف بیشترین تأثیر را دارد؟ سؤال دیگر این است که کدام مجموعه از ساز و کارهای حاکمیت شرکتی، در تمام شرایط متفاوتی که شرکت با آنها روبرو می‌شود، مناسب است؟ هیأت مدیره عامل کنترل و نظارت بر اداره شرکت و مسئول حفظ منافع سهامداران است (فاما و جنسن^۳: ۱۹۸۳) و اساساً برای استخدام، اخراج، نظارت و پاداش دادن به مدیریت به وجود می‌آید، که همگی در جهت حداکثر کردن ارزش برای سهامداران است. هیأت مدیره می‌تواند شامل افراد درون سازمانی باشد که در بعضی موارد آنها یا هواداران‌شان اکثریت هیأت مدیره را تشکیل می‌دهند. افزون بر این، غیرعادی نیست که مدیرعامل رئیس هیأت مدیره نیز باشد. ماهیت فرآیند انتخاب اعضای هیأت مدیره به گونه‌ای است که اغلب مدیران دست قدرتمندی در تعیین اعضای بعدی آن دارند. ویژگیهای عمده مربوط به هیأت مدیره که در برخی کشورها مطالعه شده، شامل ترکیب اعضای هیأت مدیره و میزان پاداش مدیران است. ویژگی‌های

مربوط به ترکیب اعضای هیأت مدیره شامل اندازه و ساختار آن: تعداد مدیرانی که هیأت مدیره را تشکیل می‌دهند، نسبت اعضای غیرموظف هیأت مدیره و یکسانی مدیر عامل و رئیس هیأت مدیره است (حسینی، ۱۳۸۶).

اندازه هیأت مدیره به عنوان عنصری با اهمیت در ویژگی‌های هیأت مدیره مطرح است. تعداد بهینه اعضای هیأت مدیره باید به گونه‌ای تعیین شود که نسبت به این موضوع که اعضای کافی برای پاسخگویی به وظایف هیأت مدیره و انجام وظایف مختلف هیأت مدیره وجود دارد، اطمینان خاطر حاصل شود. در حالی که پیشنهادهایی برای یافتن رابطه بین اندازه هیأت مدیره و عملکرد شرکت ارائه شده است در رابطه با سمت و سوی این رابطه، توافق نظر وجود ندارد. طرفداران دیدگاه سهامداران، اعتقاد دارند هیأت مدیره بزرگتر، تعادل بیشتر، سرعت بخشیدن به تصمیم‌گیری مؤثرتر و افزایش هماهنگی بین سهامداران شرکت را به دنبال دارد. همچنین هیأت مدیره بزرگتر با افزایش امکان پردازش بیشتر اطلاعات، کیفیت اطلاعات ارائه شده توسط مدیر را افزایش می‌دهد (احمدپور و همکاران، ۱۳۹۱).

در مقابل طرفداران نظریه نمایندگی طرفدار هیأت مدیره کوچک هستند و استدلال می‌کنند که افزایش اندازه هیأت مدیره باعث مختل شدن کارکردهای کنترل و نظارت می‌شود. استدلال دیگر این گروه این است که هیأت مدیره بزرگتر فرصت دستکاری سود و گزارشات مالی را توسط مدیریت افزایش می‌دهد. همچنین هیأت مدیره بزرگتر به مشارکت و همبستگی کمتر میان اعضای هیأت مدیره منجر می‌شود و توان رسیدن به اتفاق نظر درباره تصمیمات کنترلی کاهش می‌یابد (احمدپور و همکاران، ۱۳۹۱). گودستن و همکاران^۴ (۱۹۹۴)، دریافته‌اند که هیأت مدیره‌های کوچک‌تر، بین چهار تا شش نفر، می‌توانند مؤثرتر باشند؛ زیرا به واسطه کوچک بودن، قادرند تصمیمات راهبردی به موقع‌تری اتخاذ نمایند (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۸۷). برخی تحقیقات دیگر نیز حاکی از آن است که تعداد بیشتر اعضای هیأت مدیره موجب افزایش قابلیت نظارت بر فعالیت‌های مدیران ارشد می‌شود (زهرا و پیرس^۵، ۱۹۸۹؛ نقل

از حساس یگانه و همکاران، ۱۳۸۷).

نسبت مدیران موظف و غیرموظف در هیأت مدیره هر شرکت به دلیل اثر شدید آن بر واحد تجاری و سطح عملکرد آن بارها مورد بررسی قرار گرفته است. چندین نظریه از قبیل نظریه نمایندگی و نظریه ذینفعان تأیید می‌کنند که نسبت مدیران غیرموظف بر عملکرد شرکت اثر مهمی دارد (احمدپور و همکاران، ۱۳۹۱).

از دیدگاه تئوری نمایندگی، حضور مدیران غیرموظف (غیراجرایی) در هیأت مدیره شرکت‌ها و عملکرد نظارتی آن‌ها به عنوان افرادی مستقل، به کاهش تضاد منافع موجود میان سهامداران و مدیران شرکت، کمک شایان توجهی می‌کند. مدیران غیرموظف با دیدگاهی حرفه‌ای و بی طرفانه، در مورد مدیران مذکور به قضاوت می‌نشینند. بدین ترتیب، هیأت مدیره شرکت به دلیل دارا بودن تخصص، اتحاد و قدرت قانونی لازم، ساز و کار توانمند شرکت به حساب می‌آید (چارو و همکاران^۶، ۲۰۰۱).

در مورد نقش مدیران غیرموظف و مشارکت آن‌ها در یک نظام حاکمیت شرکتی تحقیقات متعددی انجام شده است. برای مثال، مرک و همکاران^۷ (۱۹۸۸)، در پژوهش خود بیان کردند که وجود مدیران غیرموظف از سوء استفاده مدیران موظف از موقعیت خود جلوگیری می‌کند. همچنین، آگراوال و نوبر^۸ (۱۹۹۶)، بیان کردند که وجود مدیران غیرموظف، تأثیر مثبتی بر ساز و کارهای نظارتی دارد.

طبق تئوری نمایندگی، اگر مدیرعامل و رئیس هیأت مدیره شخص واحدی باشد، مقوله نظارت با مشکلات جدی مواجه می‌شود. در تصمیم‌گیری چهار مرحله انجام می‌شود: برنامه ریزی، تصویب، اجرا و نظارت. مراحل راه‌اندازی و اجرا مربوط به مدیریت تصمیم و مراحل تصویب و نظارت مربوط به کنترل تصمیم هستند. روش غالب برای جداسازی و تفکیک مدیریت تصمیم از کنترل تصمیم، تفکیک وظایف مدیرعامل و رئیس هیأت مدیره است (رسایان، ۱۳۸۹).

در گزارش کادبری^۹ (۱۹۹۲) توصیه شده است که بین اعضای هیأت مدیره، باید توازن قوا وجود داشته باشد تا هیچ کس قادر به کنترل بی قید و شرط فرآیند تصمیم‌گیری در شرکت نباشد. افزون بر این، تخصیص وظایف در سطح عالی شرکت، باید به روشنی مشخص شده باشد، تا از توازن قوا و حدود اختیارات اعضای هیأت مدیره، اطمینان کافی حاصل شود. در گزارش مزبور قید شده است که اگر سمت‌های ریاست هیأت مدیره و مدیریت عامل بر عهده دو شخص مجزا نباشد، آن‌گاه یکی از اعضای ارشد هیأت مدیره باید اعلام کند که شخص مستقل کیست. نبود مدیر عامل شرکت در سمت ریاست هیأت مدیره نقش مهمی در اثربخشی عملکرد هیأت مدیره ایفا می‌کند.

اهمیت ورشکستگی در آن است که عوارض و آثار منفی آن، تنها شامل تاجر یا شرکت ورشکسته نمی‌شود بلکه بسته به وسعت دامنه فعالیت تاجر یا شرکت تجارتي، اشخاص ثالث، طلبکاران و طرف‌های معامله با تاجر یا شرکت نیز از آن متضرر می‌شوند و گاه، در صورت گستردگی فعالیت شرکت، به ورشکستگی‌های دیگر و بیکار شدن کارگران و کارمندان آنها نیز می‌انجامد و برای اقتصاد پیامدهای ناگواری خواهد داشت (شقایق نژاد، ۱۳۷۲).

چندین شاخص یا منبع اطلاعاتی درباره احتمال بحران مالی و پیش‌بینی ورشکستگی وجود دارد. این شاخص‌ها به چهار دسته تقسیم می‌شوند (فاستر^{۱۰}، ۱۹۸۶)

- تجزیه و تحلیل جریان نقد دوره‌های جاری و آتی
 - تجزیه و تحلیل استراتژی شرکت
 - تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی و مقایسه شرکت‌ها
 - تجزیه و تحلیل متغیرهای بیرونی مانند بازده و رتبه اوراق قرضه
- مدل‌های پیش‌بینی ورشکستگی مانند آلتمن^{۱۱}، بیور^{۱۲}، زیمسکی^{۱۳}، شیراتا^{۱۴} بر پایه شاخص‌های نوع سوم هستند و با تحلیل صورت‌های مالی و مقایسه شرکت‌ها، احتمال ورشکستگی شرکت را تعیین می‌کنند. این مدل‌ها به دو دسته یک متغیره و چند متغیره تقسیم می‌شوند: در

مدل‌های یک متغیره تنها از یک نسبت مالی برای اندازه‌گیری پیش‌بینی ورشکستگی استفاده می‌شود. در مدل‌های چند متغیره از دو یا چند نسبت مالی استفاده می‌شود. از آنجا که این مدل‌ها، پیش‌بینی می‌کنند که شرکت در صورت محرز شدن شرایط خاصی در آینده ورشکست می‌شود، بنابراین می‌توان گفت با داشتن این شرایط شرکت در معرض ورشکستگی است. در این پژوهش از مدل امتیاز Z تعدیل شده آلتمن و امتیاز O اهلسون^{۱۵} استفاده شده است. نحوه محاسبه هریک از این مدل‌ها به شرح زیر است:

$$Z' = 0.717 x_1 + 0.847 x_2 + 3.107 x_3 + 0.420 x_4 + 0.998 x_5 \quad (۱) \text{ مدل آلتمن}$$

که در آن:

Z' : امتیاز شرکت

x_1 : نسبت سرمایه در گردش به کل دارایی‌ها

x_2 : نسبت سود انباشته به کل دارایی‌ها

x_3 : نسبت سود قبل از بهره و مالیات به کل دارایی‌ها

x_4 : نسبت ارزش دفتری سهام شرکت به ارزش دفتری کل بدهی‌ها

x_5 : نسبت فروش به کل دارایی‌ها

در این مدل هر چه Z' کمتر باشد، درجه بحران مالی شرکت بیشتر است. به طوری که شرکت‌های با Z' بالاتر از ۲/۹ سالم و کمتر از ۱/۲۳ ورشکسته محسوب می‌شوند. فاصله بین این دو محدوده تردید است و باید با احتیاط تفسیر شود (آلتمن، ۱۹۶۸).

(۲) مدل اهلسون

$$O = -\frac{1}{32} + \frac{0}{407} x_1 + \frac{6}{03} x_2 - \frac{1}{43x_3} + \frac{0}{0757} x_4 - 2.37 x_5 - \frac{1}{83x_6} + \frac{0}{285x_7} - \frac{1}{72x_8} - \frac{0}{521x_9}$$

O : امتیاز شرکت

x_1 : لگاریتم نسبت جمع دارایی‌ها به شاخص ریالی تولید ناخالص ملی

α_2 : نسبت جمع بدهی‌ها به جمع دارایی‌ها

α_3 : نسبت سرمایه در گردش به جمع دارایی‌ها

α_4 : نسبت بدهی‌های جاری به دارایی‌های جاری

α_5 : متغیر مجازی که اگر جمع بدهی‌ها بزرگتر یا مساوی جمع دارایی‌ها باشد، به آن عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر در نظر گرفته می‌شود.

α_6 : نسبت سود خالص به جمع دارایی‌ها

α_7 : نسبت وجوه نقد حاصل از عملیات به جمع بدهی‌ها

α_8 : متغیر مجازی که اگر در دو سال متوالی قبل شرکت زیان ده باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر در نظر گرفته می‌شود.

α_9 : تغییرات در سود خالص به صورت:

$$= (NI_T - NI_{T-1}) / (|NI_T + NI_{T-1}|)$$

که NI همان سود خالص و T ارقام سال جاری و $T-1$ ارقام سال قبل است. طبق تحلیل لوجیت مقدار O به دست آمده برای هر مورد در معادله $P(O) = 1/(1 + e^{-O})$ قرار داده شده و احتمال شرطی ورشکستگی آن محاسبه می‌گردد. در صورتی که $P(O)$ بزرگتر از $0/5$ باشد شرکت دارای ریسک ورشکستگی بالا، و در صورتی که کوچکتر از $0/5$ باشد، شرکت فاقد ریسک ورشکستگی یا دارای ریسک ورشکستگی پایین است و در این جا نقطه بحرانی $P(O) = 0/5$ است. (اهلسون، ۱۹۸۰).

آلتمن (۱۹۶۸) نخستین فردی است که مدل‌های پیش‌بینی چند متغیره را عرضه کرد. وی با بکارگیری روش تحلیل تمایزی چندگانه و استفاده از نسبت‌های مالی به عنوان متغیرهای مستقل به دنبال پیش‌بینی ورشکستگی بنگاه‌ها بود. او مدل معروف خود را تحت عنوان مدل امتیاز Z ارائه داد که در پیش‌بینی ورشکستگی معروف است. او در این روش از بین بیست و دو نسبت مالی که به نظر وی بهترین نسبت‌ها برای پیش‌بینی ورشکستگی بود، پنج نسبت

را انتخاب کرد. در سال‌های بعد انتقاداتی همچون قابلیت کاربردی انحصاری این مدل برای مؤسسات عمومی، از سوی تحلیلگران و مدیران عنوان گردید، که آلتمن برای رفع این گونه انتقادات، موفق به رفع اشکالات مدل اولیه شد و مدل جدیدی را تحت عنوان 'Z' ارائه کرد.

اهلسون (۱۹۸۰) نخستین کسی بود که در حوزه پیش بینی ورشکستگی از مدل رگرسیون لوجستیک استفاده کرد. با توجه به این که نمونه وی شامل ۱۰۵ شرکت ورشکسته و ۲۰۸۵ شرکت سالم بود، کار وی جامع‌ترین پژوهش انجام شده تا آن زمان بود و مدل پیش بینی استخراج شده وی توانست ورشکستگی شرکت‌ها را برای سال‌های اول تا سوم به ترتیب با دقت ۸۵.۱ درصد، ۸۷.۶ درصد و ۸۲.۶ درصد پیش‌بینی نماید و متغیرهای نسبت بدهی به دارایی و نسبت سود خالص به مجموع دارایی‌ها بهترین نسبت‌های تفکیک کننده در مدل وی بودند.

چاگانتی و همکاران^{۱۶} (۱۹۸۵) در پژوهشی با عنوان اندازه و ترکیب هیئت مدیره و ورشکستگی شرکت‌ها در صنعت خرده فروشی ۲۱ جفت همسان شده از شرکت‌های ورشکسته و غیرورشکسته خرده فروشی در یک دوره ۵ ساله به این نتیجه رسیدند که رابطه با اهمیتی بین ترکیب و اندازه هیئت مدیره با ورشکستگی وجود دارد.

گالس و کسنر^{۱۷} (۱۹۹۴) در پژوهشی با عنوان تجزیه و تحلیل اندازه و ترکیب هیئت مدیره در سازمان ورشکسته به این نتیجه رسیدند که اندازه هیئت مدیره در کاهش ورشکستگی شرکت اثر با اهمیتی دارد.

فوکس^{۱۸} (۱۹۹۷) در پژوهشی با عنوان حاکمیت شرکتی و ورشکستگی شرکت با بررسی ۱۲۹ شرکت نیوزیلندی در طی سال‌های ۱۹۸۰ تا ۱۹۹۰ به این نتیجه رسید که اندازه هیئت مدیره تأثیر با اهمیتی بر ورشکستگی ندارد.

مینا و لی^{۱۹} (۲۰۰۵) با استفاده از ماشین بردار پشتیبان اقدام به طراحی مدلی برای پیش‌بینی

ورشکستگی شرکت‌ها نمودند. پژوهش آنها نشان داد که مدل ماشین بردار پشتیبان نسبت به مدل‌های آماری سنتی از عملکرد بهتری برخوردار است.

عدنان عزیز و دار^{۲۰} (۲۰۰۶) در پژوهشی مدل‌های مختلف پیش‌بینی ورشکستگی را در یک سال قبل از ورشکستگی مقایسه نموده و با تحلیل نتایج ۴۶ پژوهش و بررسی ۸۹ شرکت به این نتیجه رسیدند که ۶۰ درصد مطالعات انجام شده از نسبت‌های مالی به عنوان متغیر توصیفی خود استفاده کرده‌اند و ۷ درصد از اطلاعات جریان‌ات نقدی و ۳۳ درصد مابقی از ترکیبی از نسبت‌های مالی با سایر متغیرها استفاده کرده‌اند.

لارا و همکارانش^{۲۱} (۲۰۰۷) با استفاده از یک نمونه منتخب از شرکت‌های اسپانیایی در فاصله زمانی بین سال‌های ۱۹۹۷ تا ۲۰۰۲ ارتباط بین ویژگی‌های هیئت مدیره و محافظه‌کاری مشروط حسابداری را بررسی کردند. نتایج حاکی از آن بود که هرچه نفوذ مدیرعامل بر عملکرد هیئت مدیره کمتر باشد، درجه محافظه‌کاری حسابداری بیشتر می‌شود.

احمد و دولمان^{۲۲} (۲۰۰۷) ارتباط بین ویژگی‌های هیئت مدیره و محافظه‌کاری حسابداری را بررسی کردند. نتایج پژوهش آنان حاکی از آن بود که درصد مدیران داخلی با محافظه‌کاری حسابداری رابطه منفی دارد، همچنین درصد مدیران مالک خارجی ارتباط مثبت و معناداری با میزان محافظه‌کاری حسابداری دارد.

فیچ و اسلیزاک^{۲۳} (۲۰۰۸) در پژوهشی بررسی کردند که آیا حاکمیت شرکتی می‌تواند شرکت‌های درمانده را از ورشکستگی نجات دهد؟ با بررسی ۷۸۱ شرکت بزرگ در جهان در طی سال‌های ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۰ به این نتیجه رسید که ویژگی‌های هیئت مدیره در پیش‌بینی ورشکستگی مؤثر است. آنها در پژوهش خود از مدل آلتمن برای پیش‌بینی ورشکستگی استفاده کرده‌اند.

مچوگا و تیتل^{۲۴} (۲۰۰۹) رابطه بین ویژگی‌های هیئت مدیره و کیفیت سود را در شرکت‌های مکزیکی بعد از تصویب قانون حاکمیت شرکتی در این کشور مورد بررسی قرار دادند. نتیجه

بیانگر این بود که شرکت‌هایی که مالکیت خانوادگی متمرکز یا مدیران صاحب سهام نداشتند نسبت به شرکت‌هایی که مالکیت خانوادگی متمرکز یا مدیران صاحب سهام داشتند، کیفیت سودشان بعد از تصویب قانون حاکمیت شرکتی افزایش بیشتری داشته است.

دارات و همکاران^{۲۳} (۲۰۱۱) در پژوهشی تأثیر ترکیب هیئت مدیره را بر ریسک ورشکستگی بررسی کردند. با بررسی ۱,۹۰۷ شرکت در بازه زمانی ۲۰۰۶-۱۹۹۶ به این نتیجه رسیدند که ترکیب هیئت مدیره می‌تواند ریسک ورشکستگی را کاهش دهد.

پلات^{۲۴} و پلات (۲۰۱۱) در پژوهشی با عنوان ویژگی هیئت مدیره و ورشکستگی به این نتیجه رسیدند که ویژگی‌های هیئت مدیره می‌تواند از ورشکستگی شرکت جلوگیری کند.

رسول زاده (۱۳۸۰) در پژوهش خود به بررسی کاربرد مدل آلتمن در پیش‌بینی ورشکستگی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. وی با استفاده از اطلاعات استخراج شده از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دو صنعت نساجی و ساخت فلزات اساسی، مقدار مدل آلتمن برای هر شرکت در هر سال مورد مطالعه را تعیین کرد. گروه ورشکسته شامل ۱۶ شرکت و گروه غیر ورشکسته شامل ۲۵ شرکت بود. در این پژوهش، مدل آلتمن با ۸۱٪ اطمینان وضعیت درماندگی مالی و با ۹۲٪ اطمینان وضعیت عدم درماندگی مالی شرکت‌ها را طی دوره مورد مطالعه به‌درستی پیش‌بینی کرده است.

رهنمای رودپشتی و همکاران (۱۳۸۸) به بررسی کاربرد مدل‌های پیش‌بینی ورشکستگی آلتمن و فالمر در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته‌اند. نتایج حاصله حاکی از آن بود که مدل آلتمن در پیش‌بینی ورشکستگی، محافظه‌کارانه تر از مدل فالمر عمل می‌کند.

قدیری مقدم و همکاران (۱۳۸۸) توانایی پیش‌بینی مدل‌های ورشکستگی آلتمن و اهلسون را در پیش‌بینی ورشکستگی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد آزمون

قرار دادند. نتایج پژوهش آنان حاکی از آن است که بدون تغییر ضرایب و متغیرهای مدل Z' آلتمن (۱۹۶۸) و اهلسون (۱۹۸۰) و همچنین استخراج مدل پیش بینی ورشکستگی طی روش‌های رگرسیون چندگانه و لجستیک، در مجموع بر اساس دقت برآورد مدل‌های مزبور مدل ارائه شده توسط اهلسون و مدل استخراج شده طی روش رگرسیون لجستیک، از دقت بالاتری در پیش بینی ورشکستگی شرکت‌ها برخوردار هستند.

بنی مهد و اکبری (۱۳۸۹) رابطه بین ۵ متغیر مدل پیش‌بینی ورشکستگی آلتمن و تغییر حسابرس را در دوره زمانی ۷ ساله ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۶ بررسی کردند. با استفاده از داده‌های ترکیبی ۵۶ شرکت مشخص شد که هیچکدام از متغیرهای مذکور با تغییر حسابرس رابطه معنی‌دار ندارند.

نمازی و منفرد مهارلویی (۱۳۹۰) در پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر حدود عملیات شرکت بر ساختار هیئت مدیره با بررسی ۶۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۸ به این نتیجه رسیدند که معیارهای حدود عملیات شرکت بر معیارهای ساختار هیئت مدیره تأثیری ندارد.

عباس زاده و منظرزاده (۱۳۹۰) احتمال صدور گزارش مقبول حسابرسان مستقل را با استفاده از خصوصیات هیئت مدیره شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی کردند. نمونه آماری آنان شامل ۱۸۷ شرکت در بازه زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۸ می‌شد. نتایج بیانگر این بود که بین افزایش نسبت مالکانه و گزارش مقبول حسابرسی ارتباط مثبت و معنادار و بین افزایش تعداد اعضای هیئت مدیره و گزارش مقبول حسابرسی ارتباط منفی و معنادار وجود دارد.

فیروزیان و همکاران (۱۳۹۰) در پژوهشی تحت عنوان کاربرد الگوریتم ژنتیک در پیش بینی ورشکستگی و مقایسه آن با مدل Z آلتمن در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در صدد پیش بینی ورشکستگی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار

تهران برآمدند. در نهایت نتایج این ۲ مدل با هم مقایسه شده است. با توجه به نتایج، مدل الگوریتم ژنتیک دقت بیشتری در پیش‌بینی ورشکستگی دارد. نتیجه کلی پژوهش این بود که در پیش‌بینی ورشکستگی، مدل الگوریتم ژنتیک محافظه کارتر از مدل Z آلتمن عمل می‌کند. احمد پور و همکاران (۱۳۹۱) با استفاده از رویکرد فازی ارتباط بین ساختار هیئت مدیره و سرمایه فکری شرکتهای داروسازی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند. در این راستا پژوهشگران ارتباط بین سه عامل نسبت اعضاء غیر موظف هیئت مدیره به کل اعضاء، درصد مالکیت اعضاء هیئت مدیره و تعداد اعضاء هیئت مدیره را با سرمایه فکری مورد آزمون قرار دادند. لازم بذکر است جامعه آماری پژوهش متشکل از شرکتهای داروسازی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال ۱۳۸۷ بوده است. نتایج پژوهش بیانگر این است که تعداد اعضاء هیئت مدیره ۰/۱۳۳ بر سرمایه فکری شرکت‌ها اثر مثبت داشته در حالی که دو متغیر اعضاء غیر موظف به کل اعضاء هیئت مدیره و درصد مالکیت هیئت مدیره بر سرمایه فکری رابطه معناداری نداشته است.

فرضیه‌ها

- فرضیه اول: بین تعداد اعضاء هیأت مدیره با امتیاز آلتمن رابطه وجود دارد.
- فرضیه دوم: بین درصد اعضاء غیرموظف هیأت مدیره با امتیاز آلتمن رابطه وجود دارد.
- فرضیه سوم: بین یکسانی رئیس هیأت مدیره و مدیرعامل با امتیاز آلتمن رابطه وجود دارد.
- فرضیه چهارم: بین تعداد اعضاء هیأت مدیره با امتیاز اهلسن رابطه وجود دارد.
- فرضیه پنجم: بین درصد اعضاء غیرموظف هیأت مدیره با امتیاز اهلسن رابطه وجود دارد.
- فرضیه ششم: بین یکسانی رئیس هیأت مدیره و مدیرعامل با امتیاز اهلسن رابطه وجود دارد.

نمونه و داده‌ها

جامعه آماری شامل تمام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق تهران است و نمونه آماری پژوهش شامل ۹۰ شرکت طی بازه زمانی ده سال ۱۳۸۰-۱۳۸۹ می‌باشد.

یافته‌ها**آمار توصیفی**

به منظور بررسی و تجزیه و تحلیل اولیه داده‌ها، آمار توصیفی متغیرهای مورد مطالعه محاسبه و در جدول ۱ ارائه شده است.

جدول ۱: آمار توصیفی متغیرها

نام متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
امتیاز آلتمن	۹۰۰	۱/۵۱۶	۱/۵۵	۵/۳۹۵	-۹/۴۰۸	۱/۱۶۰
امتیاز اهلسن	۹۰۰	۰/۸۸۴	۰/۹۴	۱	۰/۰۰۰	۰/۱۵۰
اندازه هیأت مدیره	۹۰۰	۵/۰۵۰	۵	۷	۵	۰/۲۹۸
درصد اعضای غیرموظف هیأت مدیره	۹۰۰	۰/۷۰۶	۰/۸	۱	۰	۰/۱۸۵
اهرم مالی	۹۰۰	۰/۷۱۵	۰/۶۸	۷/۲۱۵	۰/۱۶۹	۰/۴۵۸
بازده دارایی‌ها	۹۰۰	۰/۱۳۲	۰/۱۲	۰/۸۳۷	-۱/۶۷۷	۰/۱۷۱
اندازه شرکت	۹۰۰	۱۲/۴۲۶	۱۲/۳۲	۱۷/۵۸۱	۵/۶۸۰	۱/۳۵۳
نقدینگی	۹۰۰	۰/۷۴۰	۰/۶۸	۴/۵۳۸	-۰/۵۱۱	۰/۴۳۵

بر اساس آزمون ریشه واحد از نوع آزمون لوین، لین و چو، چنانچه معناداری آماره آزمون کمتر از ۵ درصد باشد، متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی طی دوره پژوهش در سطح پایا هستند. نتایج حاصل از بررسی پایایی متغیرهای پژوهش با استفاده از این آزمون در جدول ۲ ارائه شده است.

همان‌طور که در جدول ۲ ملاحظه می‌شود، در کلیه متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی سطح معناداری در آزمون ریشه واحد لوین، لین و چو کوچک‌تر از ۵ درصد است که نشان‌دهنده این است که متغیرها پایا هستند. این بدان معنی است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است. در نتیجه، شرکت‌های مورد بررسی تغییرات ساختاری نداشته و استفاده از این متغیرها در مدل باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی‌شود.

جدول ۲: نتایج حاصل از آزمون پایایی لوین، لین و چو

متغیرهای پژوهش	آماره آزمون	معناداری
امتیاز آلتمن	-۱۵/۱۱۱	۰/۰۰۰۱
امتیاز اهلسن	-۱۷/۹۰۸	۰/۰۰۰۱
اندازه هیأت مدیره	-۲/۳۸۰	۰/۰۰۸۶
نسبت اعضای غیرموظف هیأت مدیره	-۱۰/۹۵۵	۰/۰۰۰۱
اهرم مالی	-۹/۱۴۶	۰/۰۰۰۱
بازده دارایی‌ها	-۱۲/۳۰۶	۰/۰۰۰۱
اندازه شرکت	-۱/۷۷۴	۰/۰۳۸۰
نقدینگی	-۱۰/۹۶۲	۰/۰۰۰۱

آزمون فرضیه‌ها

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول بر اساس مدل ثابت در جدول ۳ ارائه شده است و نتایج حاصل از فرضیه دوم بر اساس مدل ثابت در جدول ۴ ارائه شده است. همان‌گونه که در جدول ۴ ملاحظه می‌شود مقدار p ضرایب به جز ضریب متغیرهای درصد اعضای غیرموظف هیأت مدیره و مقدار ثابت کوچک‌تر از ۵ درصد است که معنادار بودن ضرایب مذکور در مدل را نشان می‌دهد. به بیان دیگر، بین درصد اعضای غیرموظف هیأت مدیره و امتیاز آلتمن رابطه

معناداری وجود ندارد. همچنین، در این فرضیه اهرم مالی، بازده دارایی‌ها، اندازه شرکت و نقدینگی، عوامل مؤثری بر امتیاز آلتمن محسوب می‌شود.

جدول ۳: الگوی برآورد شده برای فرضیه اول

متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری
اندازه هیأت مدیره	۰/۰۵۰	۰/۰۷۳	۰/۶۸۹	۰/۴۹۰
اهرم مالی	-۰/۶۸۹	۰/۰۵۸	-۱۱/۷۴۲	۰/۰۰۱
بازده دارایی‌ها	۳/۳۸۸	۰/۱۵۹	۲۱/۲۵۲	۰/۰۰۱
اندازه شرکت	۰/۱۴۷	۰/۰۲۹	۵/۰۳۹	۰/۰۰۱
نقدینگی	۰/۳۱۵	۰/۰۴۸	۶/۴۶۴	۰/۰۰۱
مقدار ثابت	-۰/۷۶۵	۰/۵۲۰	-۱/۴۷۱	۰/۱۴۱
آماره F: ۵۶/۶۱۴۳		مقدار p: ۰/۰۰۰۱		
ضریب تعیین: ۰/۸۶۸۶		ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۸۵۳۲		دوربین واتسون: ۱/۸۵۶۸

جدول ۴: الگوی برآورد شده برای فرضیه دوم

متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری
درصد اعضای غیرمؤلف هیأت مدیره	-۰/۲۲۶	۰/۱۳۸	-۱/۶۴	۰/۱۰۱
اهرم مالی	-۰/۶۹۴	۰/۰۵۸	-۱۱/۸۴۴	۰/۰۰۱
بازده دارایی‌ها	۳/۳۷۸	۰/۱۵۹	۲۱/۲	۰/۰۰۱
اندازه شرکت	۰/۱۴۹	۰/۰۲۹	۵/۰۸۸	۰/۰۰۱
نقدینگی	۰/۳۱۲	۰/۰۴۸	۶/۴۰۵	۰/۰۰۱
مقدار ثابت	۰/۳۶۰	۰/۳۷۶	-۰/۹۶۱	۰/۳۳۶
آماره F: ۵۶/۷۹۳۵		مقدار p: ۰/۰۰۰۱		
ضریب تعیین: ۰/۸۶۸۹		ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۸۵۳۶		دوربین واتسون: ۱/۸۵۸۹

نتایج حاصل از فرضیه سوم بر اساس مدل ثابت در جدول ۵ ارائه شده است.

جدول ۵: الگوی برآورد شده برای فرضیه سوم

متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری
یکسانی رئیس هیأت مدیره و مدیر عامل	-۰/۱۰۸	۰/۱۲۳	-۰/۳۷۲	۰/۳۸۳
اهرم مالی	-۰/۶۸۸	۰/۰۵۸	-۱۱/۷۳۶	۰/۰۰۱
بازده دارایی‌ها	۳/۳۹۳	۰/۱۵۹	۲۱/۲۷۹	۰/۰۰۱
اندازه شرکت	۰/۱۴۷	۰/۰۲۹	۵/۰۴۰	۰/۰۰۱
نقدینگی	۰/۳۱۳	۰/۰۴۸	۶/۴۱۲	۰/۰۰۱
مقدار ثابت	-۰/۵۰۷	۰/۳۶۳	-۱/۳۹۴	۰/۱۶۳
آماره F: ۵۶/۶۳۷۵			مقدار p: ۰/۰۰۰۱	
ضریب تعیین: ۰/۸۶۸۶		ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۸۵۳۳		دوربین واتسون: ۱/۸۵۷۰

همان گونه که در جدول ۵ ملاحظه می‌شود مقدار p تمام ضرایب به جز ضرایب متغیرهای یکسانی رئیس هیأت مدیره و مدیر عامل و مقدار ثابت کوچک‌تر از ۵ درصد است که معنادار بودن ضرایب مذکور در مدل را نشان می‌دهد. به بیان دیگر، بین یکسانی رئیس هیأت مدیره و مدیر عامل و امتیاز آلتمن رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین، در این فرضیه اهرم مالی، بازده دارایی‌ها، اندازه شرکت و نقدینگی، عوامل مؤثری بر امتیاز آلتمن محسوب می‌شود. نتایج حاصل از فرضیه چهارم بر اساس مدل ثابت در جدول ۶ ارائه شده است.

جدول ۶: الگوی برآورد شده برای فرضیه چهارم

متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری
اندازه هیأت مدیره	-۰/۰۰۱	۰/۰۱۵	-۰/۰۸۴	۰/۹۳۳
اهرم مالی	۰/۰۰۷	۰/۰۱۲	۰/۶۲۴	۰/۵۳۲
بازده دارایی‌ها	-۰/۱۷۲	۰/۰۳۴	-۴/۹۷۱	۰/۰۰۱
اندازه شرکت	-۰/۰۰۲	۰/۰۰۶	-۰/۴۰۸	۰/۶۸۲
نقدینگی	-۰/۱۹۰	۰/۰۱۰	-۱۷/۸۰۶	۰/۰۰۱
مقدار ثابت	۱/۰۸۱	۰/۱۱۳	۹/۵۳۹	۰/۰۰۱
آماره F: ۱۴/۳۱۲۴			مقدار p: ۰/۰۰۰۱	
ضریب تعیین: ۰/۶۲۵۹		ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۵۸۲۲		دوربین واتسون: ۱/۸۲۳۸

همان‌گونه که در جدول ۶ ملاحظه می‌شود مقدار P تمام ضرایب به جز ضرایب متغیرهای اندازه هیأت مدیره، اهرم مالی و اندازه شرکت کوچک‌تر از ۰/۰۵ است که معنادار بودن ضرایب مذکور در مدل را نشان می‌دهد. به بیان دیگر، بین اندازه هیأت مدیره و امتیاز اهل‌سن رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین، در این فرضیه بازده دارایی‌ها و نقدینگی، عوامل مؤثری بر امتیاز اهل‌سن محسوب می‌شود.

نتایج حاصل از فرضیه پنجم بر اساس مدل ثابت در جدول ۷ ارائه شده است.

جدول ۷: الگوی برآورد شده برای فرضیه پنجم

متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری
درصد اعضای غیرمؤلف هیأت مدیره	۰/۰۱۳	۰/۰۳۰	۰/۴۴۳	۰/۶۵۷
اهرم مالی	۰/۰۰۸	۰/۰۱۲	۰/۶۴۶	۰/۵۱۸
بازده دارایی‌ها	-۰/۱۷۱	۰/۰۳۴	-۴/۹۴۹	۰/۰۰۱
اندازه شرکت	-۰/۰۰۲	۰/۰۰۶	-۰/۴۲۱	۰/۶۷۳
نقدینگی	-۰/۱۹۰	۰/۰۱۰	-۱۷/۷۷۸	۰/۰۰۱
مقدار ثابت	۱/۰۶۵	۰/۰۸۱	۱۳/۰۴۰	۰/۰۰۱
آماره F: ۴/۳۱۷۹		مقدار p: ۰/۰۰۰۱		
ضریب تعیین: ۰/۶۲۶۰	ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۵۸۲۳	دوربین واتسون: ۱/۸۲۴۱		

همان‌گونه که در جدول ۷ ملاحظه می‌شود مقدار P تمام ضرایب به جز ضرایب متغیرهای درصد اعضای غیرمؤلف هیأت مدیره، اهرم مالی و اندازه شرکت کوچک‌تر از ۵ درصد است. به عبارت دیگر، بین درصد اعضای غیرمؤلف هیأت مدیره و امتیاز اهل‌سن رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین، در این فرضیه بازده دارایی‌ها و نقدینگی، عوامل مؤثری بر مقدار امتیاز اهل‌سن محسوب می‌شود.

نتایج حاصل از فرضیه ششم بر اساس مدل ثابت در جدول ۸ ارائه شده است. همان‌گونه که در این جدول ملاحظه می‌شود مقدار P تمام ضرایب به جز ضرایب متغیرهای یکسانی رئیس هیأت مدیره و مدیر عامل، اهرم مالی و اندازه شرکت کوچک‌تر از ۵ درصد است که معنادار

بودن ضرایب مذکور در مدل را نشان می‌دهد. به بیان دیگر، بین یکسانی رئیس هیأت مدیره و مدیر عامل و امتیاز اهل‌سن رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین، در این فرضیه بازده دارایی‌ها و نقدینگی، عوامل مؤثری بر امتیاز اهل‌سن محسوب می‌شود.

جدول ۸: الگوی برآورد شده برای فرضیه ششم

متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری
یکسانی رئیس هیأت مدیره و مدیر عامل	-۰/۰۱۱	۰/۰۲۶	-۰/۴۴۰	۰/۶۶۰
اهرم مالی	۰/۰۰۸	۰/۰۱۲	۰/۶۳۸	۰/۵۲۳
بازده دارایی‌ها	-۰/۱۷۲	۰/۰۳۴	-۴/۹۶۰	۰/۰۰۱
اندازه شرکت	-۰/۰۰۲	۰/۰۰۶	-۰/۴۰۵	۰/۶۸۵
نقدینگی	-۰/۱۹۰	۰/۰۱۰	-۱۷/۸۰۷	۰/۰۰۱
مقدار ثابت	۱/۰۷۴	۰/۰۷۹	۱۳/۵۵۱	۰/۰۰۱
آماره F: ۱۴/۳۱۷۷		مقدار p: ۰/۰۰۰۱		
ضریب تعیین: ۰/۶۲۶۰		ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۵۸۲۲		دوربین واتسون: ۱/۸۲۴۸

نتیجه‌گیری

نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد که تمامی فرضیه‌های پژوهش رد شده است. بنابراین، براساس نتایج آماری، بین ویژگی‌های هیأت مدیره و پیش‌بینی ورشکستگی رابطه معناداری وجود ندارد. بررسی نتایج پژوهش‌های چاگاتنی و همکاران (۱۹۸۵)، گالس و کسنر (۱۹۹۴)، فوکس (۱۹۹۷)، فیچ و اسلزاک (۲۰۰۸) و درات و همکاران (۲۰۱۱) نشان می‌دهد که بین تعداد اعضای هیأت مدیره و پیش‌بینی ورشکستگی رابطه معناداری است و نتیجه به دست آمده از فرضیه اول با نتایج پژوهش آنان همخوانی ندارد که می‌تواند به علت تفاوت‌های احتمالی موجود در ساختار شرکت‌های ایرانی و خارجی و همچنین شرایط متفاوت سیاسی، اجتماعی و قانونی حاکم بر ایران با دیگر کشورها باشد. همچنین، الزامات قانونی تعیین کننده اندازه هیأت مدیره است.

نتایج حاصل از فرضیه دوم نیز با پژوهش‌های چاگاتنی و همکاران (۱۹۸۵)، فیچ و اسلزاک (۲۰۰۸) و درات و همکاران (۲۰۱۱) مغایر است زیرا این پژوهش‌ها نشان دادند که بین درصد اعضای غیرموظف هیأت مدیره و پیش‌بینی ورشکستگی رابطه معناداری وجود دارد. نتایج این فرضیه نشان می‌دهد که نقش مدیران غیرموظف در ایران مطابق با تئوری نمایندگی نمی‌باشد و منجر به کاهش تضاد منافع بین سهامداران و مدیران نمی‌شود. دلایل احتمالی این موضوع به شرح زیر است:

- ۱- عضویت همزمان اعضای غیرموظف در هیأت مدیره چند شرکت ممکن است باعث کاهش اثربخشی آنها شود. مورک و همکاران (۱۹۸۸) معتقدند نظارت بر مدیریت ارشد نیازمند تلاش فراوان و اختصاص زمان کافی است. هرچه تعداد شرکت‌هایی که یک مدیر عضو هیأت مدیره آن است بیش‌تر باشد مدت زمانی که وی می‌تواند برای نظارت به هر شرکت اختصاص دهد کاهش می‌یابد. از این رو، مشارکت محدود اعضای غیرموظف در فعالیت‌های شرکت مانع نظارت موثر آنها بر عملیات شرکت و در نتیجه ایفای موثر نقش نظارتی آنها می‌گردد.
- ۲- سطح تجربه و تحصیلات و زمان مدیریت افراد متفاوت است. تجربه، تخصص، دانش و پیشینه کاری مدیران اجرایی شرکت و آشنایی بیش‌تر آنها به امور داخلی شرکت می‌تواند استقلال کمتر اعضا را جبران کند. مدیران غیرموظف ممکن است دانش و تخصص مورد نیاز به خصوص دانش مالی را نداشته باشند و همین امر ممکن است آنها را در جلوگیری از مواردی مثل بی‌نظمی‌ها، اشتباه‌ها و تقلب، ناکارآمد سازد.
- ۳- در صورت عدم استقلال اعضای غیرموظف هیأت مدیره از مدیریت شرکت، قدرت چانه‌زنی این اعضا در ارائه نظرات متضاد با سایرین کاهش یافته و بر اجرای نقش نظارتی توسط آنها اثر سویی خواهد داشت.

- ۴- اعضای غیرموظف هیأت‌مدیره توانایی و انگیزه لازم برای ساختاردهی مجدد و ایجاد تغییرات را ندارند و یا به دلیل ترس از رویارویی با عکس‌العمل‌های سیاسی خود را درگیر چالش نمی‌کنند (قالیباف اصل و رضایی، ۱۳۸۶).
- ۵- در اکثر شرکت‌ها این فرهنگ وجود دارد که هیأت‌مدیره تحت کنترل مدیریت شرکت است و حضور مدیران غیرموظف بر تصمیمات مدیریت تأثیری ندارد (قالیباف اصل و رضایی، ۱۳۸۶).

یادداشت‌ها

- | | |
|----------------------|----------------------|
| 1. Machugaa & Teitel | 13. Zmijewski |
| 2. Ahmed & Duellman | 14. Shirata |
| 3. Fama & Jensen | 15. Ohlson |
| 4. Goodstein et al. | 16. Chaganti |
| 5. Zahra & Pearce | 17. Gales & Kesner |
| 6. Chtourou et al | 18. Fox |
| 7. Morck et al | 19. Mina & Lee |
| 8. Agrawal & Knoeber | 20. Adnan Aziz & Dar |
| 9. Cadbury | 21. Lara et al. |
| 10. Foster | 22. Fich & Slezak |
| 11. Altman | 23. Darrat et al. |
| 12. Beaver | 24. Platt |

منابع

- احمدپور، احمد؛ ملکیان، اسفندیار؛ زارع بهنمیری، محمدجواد و نادى، زینب (۱۳۹۱). بررسی نقش ساختار هیأت‌مدیره بر سرمایه‌فکری شرکتها با رویکرد فازی، مطالعه موردی شرکتهای داروسازی بورس اوراق بهادار تهران. *مجله دانش حسابداری*، سال سوم، شماره هشتم، صص ۹۳-۷۳.
- بنی‌مهد، بهمن و اکبری، رضا (۱۳۸۹). رابطه بین متغیرهای ورشکستگی آلتمن و تغییر حسابرس. *مجله حسابداری مدیریت*، سال سوم، شماره ششم، صص ۴۷-۴۱.

حساس یگانه، یحیی؛ شعری، صابر؛ و خسرو نژاد، سیدحسین (۱۳۸۷). رابطه سازوکارهای حاکمیت شرکتی، نسبت بدهی‌ها و اندازه شرکت با مدیریت سود. *مطالعات حسابداری*، شماره ۲۴، صص ۱۱۵-۷۹.

حسینی، سید مجتبی (۱۳۸۶). بررسی اثر میزان سهامداری نهادی به عنوان یکی از معیارهای حاکمیت شرکتی بر بازده سهامداران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران.

رسائیان، امیر (۱۳۸۹). بررسی تاثیر ویژگی‌های هیأت مدیره بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه برنامه ریزی و بودجه*، شماره ۱۱۰، صص ۲۰۴-۱۹۱.

رسول‌زاده، مهدی (۱۳۸۰). کاربرد مدل آلتمن در تعیین وضعیت ورشکستگی شرکت‌ها. *مجله تدبیر*، شماره ۱۲۰، صص ۱۰۷-۱۰۵.

رهنمای رود پستی، فریدون؛ علی خانی، راضیه و مران جوری، مهدی (۱۳۸۸). بررسی کاربرد مدل‌های پیش‌بینی ورشکستگی آلتمن و فالمر در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*. دوره ۱۶، شماره ۵۵، صص ۳۴-۱۹.

شقایق نژاد، فتح الله (۱۳۷۲). مقررات ورشکستگی در حقوق ایران. *مجله حسابداری*، شماره ۹۹، صص ۷۲-۶۴.

عباس زاده، محمدرضا و منظرزاده، هاشم (۱۳۹۰). بررسی احتمال صدور گزارش مقبول حسابرسان مستقل را با استفاده از خصوصیات هیأت مدیره شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، دوره ۱۸، شماره ۶۳، صص ۱۱۲-۹۵.

فیروزیان، محمود؛ جاوید، داریوش و نجم‌الدینی، نرگس (۱۳۹۰) کاربرد الگوریتم ژنتیک در پیش‌بینی ورشکستگی و مقایسه آن با مدل Z آلتمن در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، دوره ۱۸، شماره ۶۵، صص ۹۹-۱۱۴.

قالیاف اصل، حسن و رضایی، فاطمه (۱۳۸۶). بررسی تأثیر هیأت مدیره بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *تحقیقات مالی*، دوره نهم، بهار و تابستان، شماره ۲۳، صص ۳۳-۴۸.

قدیری مقدم، ابوالفضل؛ غلامپورفرد، محمد مسعود و نصیرزاده، فرزانه (۱۳۸۸). «بررسی توانایی مدل‌های پیش‌بینی ورشکستگی آلتمن و اهلسون در پیش‌بینی ورشکستگی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار». *مجله دانش و توسعه*، سال شانزدهم، شماره ۲۸، صص ۱۹۳-۲۲۰.

نمازی، محمد و منفرد مهارلوئی، محمد (۱۳۹۰). بررسی تأثیر حدود عملیات شرکت بر ساختار هیأت مدیره (مورد مطالعه: شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران). *مجله دانش حسابداری*، شماره ۷، صص ۷-۲۵.

- Adnan Aziz, M. and H. A. Dar (2006). Predicting corporate bankruptcy: Where We Stand? Working Paper. department of economics, Loughborough University, UK.
- Agrawal, A. and C. R. Knoeber (1996). Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 31, pp. 377-397.
- Ahmed, A. S. and S. Duellman (2007). Accounting conservatism and board of director characteristics: An empirical analysis. *Journal of Accounting and Economics*, Vol, 43, pp. 411-437.

- Altman, E. (1968). Financial ratio, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *Journal of Finance*, Vol. 23, pp. 589-610.
- Cadbury Committee (1992)., *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*, Gee and Co. Ltd.
- Chaganti, R.S., Mahajan, V. and S. Sharma (1985) Corporate board size, composition and failures in the retailing industry. *Journal of Management Studies*, Vol. 22, pp. 400-417.
- Chtourou, S. M.; Bedard, J; and L. Courteau (2001). Corporate governance and earnings management available at: www.ssrn.com/abstract=275053. [Online] [03 March 2011].
- Darrat A. F., Gray, S. and Y. Wu (2011). Does board composition affect the risk of bankruptcy? available at: www.ssrn.com/abstract=1710412.
- Fama, E. and Jensen, M. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, Vol. 26, pp. 301-325.
- Fich, E. and S. Slezak (2008) Can corporate governance save distressed firms from bankruptcy? An empirical analysis. *Review of quantitative finance and accounting*, Vol. 30, pp. 225-251.
- Foster, g. (1986). *Financial statement analysis*. Second Edition, Prentice Hall-Gale Edition.
- Fox, M. A. (1997). Corporate governance and corporate failure. Working Paper: Lincoln University, www.hdl.handle.net/10182/874
- Gales, L.M. and I.F. Kesner (1994) An analysis of board of director size and composition in bankrupt organizations. *Journal of Business Research*, Vol. 30, pp. 271-282.
- Lara, Juan; Osma, Beatriz and F. Penalva (2007). Board of directors' characteristics and conditional accounting conservatism: Spanish evidence. *European Accounting Review*, Vol 16, No 4, pp. 727-755.

- Machugaa, Susan and K. Teitel(2009). Board of director characteristics and earnings quality surrounding implementation of a Corporate governance Code in Mexico, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol 18, pp 1–13
- Mina, J. H. and Y. Lee (2005). Bankruptcy prediction using support vector machine with optimal choice of Kernel function parameters *Expert Systems with Applications*, Vol. 28, pp. 603–614.
- Morck, R.; Schleifer, A.; and R.W. Vishney (1988). Management ownership and market valuation: An empirical analysis ., *Journal of Financial Economics*, Vol. 20, pp. 293-315.
- Ohlson, J. A. (1980). Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy . *Journal of Accounting Research*, Vol. 18, pp. 109-131
- Platt, H. and M. Platt (2011). Corporate board attributes and bankruptcy. *Journal of Business Research*, Vol. 65, pp. 1-5.