

الگوی تأثیر ویژگی‌های هیأت‌مدیره بر رابطه بین کیفیت سود و ریسک شرکت: رویکرد معادلات ساختاری

اسماعیل پناهی

گروه حسابداری، واحد قشم، دانشگاه آزاد اسلامی، قشم، ایران
5299984782@iaui.ir

بیژن عابدینی

عضو هیئت علمی، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه هرمزگان (نویسنده مسئول)
b.abedini@hormozgan.ac.ir

قدرت اله طالب نیا

گروه حسابداری، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران
Talebni@srbiiau.ac.ir

فائق احمدی

گروه حسابداری و مالی، واحد قشم، دانشگاه آزاد اسلامی، قشم، ایران
Faagh.ahmadi@iaui.ir

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۸/۲۴ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۰۹/۲۹

چکیده

هدف این پژوهش بررسی نقش تعدیلی ویژگی‌های هیأت‌مدیره بر رابطه میان کیفیت سود و ریسک شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. برای دستیابی به این هدف، تمامی شرکت‌های فعال در بورس تهران به‌عنوان جامعه آماری در نظر گرفته شد و در نهایت ۱۵۹ شرکت طی دوره زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۳ (مجموع ۱۵۹۰ سال-شرکت) به‌عنوان نمونه انتخاب گردید. کیفیت سود که نشان‌دهنده میزان شفافیت و قابلیت اتکای گزارشگری مالی است، می‌تواند نقش مهمی در کاهش ریسک اطلاعاتی و مالی شرکت‌ها داشته باشد؛ با این حال، تأثیرگذاری آن زمانی تقویت می‌شود که ساختار حاکمیت شرکتی از کارایی کافی برخوردار باشد. بر این اساس، متغیرهایی همچون استقلال هیأت‌مدیره، تخصص اعضا در حوزه مالی و حسابداری، اندازه هیأت‌مدیره و ترکیب آن به‌عنوان شاخص‌های مؤثر انتخاب شدند. در این پژوهش برای تحلیل روابط مستقیم و تعدیلی میان متغیرها از روش معادلات ساختاری (SEM) استفاده شد و متغیرهای پنهان به کمک شاخص‌های چندبعدی سنجیده شدند. یافته‌ها نشان داد که کیفیت سود رابطه‌ای منفی و معنادار با ریسک شرکت دارد و ویژگی‌های هیأت‌مدیره نیز به‌طور مستقل قادر به کاهش ریسک هستند. افزون بر این، اثر تعاملی میان کیفیت سود و ویژگی‌های هیأت‌مدیره بیانگر آن است که هیأت‌مدیره توانمند می‌تواند نقش کیفیت سود در کاهش ریسک را تقویت کند. نتایج این تحقیق ضمن ارائه یک چارچوب نظری ترکیبی، اهمیت هم‌زمانی گزارشگری مالی باکیفیت و ساختار کارآمد هیأت‌مدیره را برجسته کرده و می‌تواند برای مدیران، سهام‌داران و نهادهای ناظر در جهت بهبود حاکمیت شرکتی راهگشا باشد.

واژه‌های کلیدی: کیفیت سود، ریسک شرکت، هیأت‌مدیره، حاکمیت شرکتی، معادلات ساختاری (SEM)

۱- مقدمه

گزارشگری را تضعیف کند، در نتیجه حتی سود ظاهراً باکیفیت نیز توان کاهش ریسک را نخواهد داشت (فرهاد و تسلاووتاس، ۲۰۲۴). بنابراین، مطالعه‌ی نقش تعدیلی ویژگی‌های هیأت‌مدیره در این رابطه می‌تواند به درک بهتر از مکانیسم‌های حاکمیتی مؤثر بر ریسک شرکت کمک کند (نگوین، ۲۰۲۴). در این راستا، رویکرد معادلات ساختاری (SEM)^۵ به‌عنوان یک ابزار تحلیلی پیشرفته، امکان بررسی هم‌زمان اثرات مستقیم و غیرمستقیم کیفیت سود، ویژگی‌های هیأت‌مدیره و ریسک شرکت را فراهم می‌کند (الرباعی، ۲۰۲۵). این روش از آن جهت مناسب است که می‌تواند متغیرهای پنهان نظیر کیفیت سود را بر اساس شاخص‌های چندبعدی (مانند پایداری سود، قابلیت پیش‌بینی و هموارسازی سود) اندازه‌گیری کند و اثرات تعدیلی هیأت‌مدیره را نیز به‌طور هم‌زمان در مدل لحاظ نماید (رحمان، ۲۰۲۴).

در ایران نیز پژوهش‌های اخیر به بررسی نقش حاکمیت شرکتی در بهبود کیفیت گزارشگری مالی و کاهش ریسک پرداخته‌اند. نتایج این مطالعات نشان می‌دهد که هیأت‌مدیره‌های با استقلال و تخصص بالاتر معمولاً با کاهش مدیریت سود و افزایش افشای ریسک همراه هستند (طاهری و شیخ زاده، ۱۴۰۲؛ کرمی و اصغری، ۱۴۰۲؛ کاشانی، ۱۴۰۴؛ فصیحی و برشد، ۱۴۰۲). با وجود این، بررسی نقش تعدیلی ویژگی‌های هیأت‌مدیره در رابطه بین کیفیت سود و ریسک شرکت در بستر بازار سرمایه ایران کمتر مورد توجه قرار گرفته است. این خلأ پژوهشی، ضرورت انجام مطالعه‌ای جامع و ساختاریافته را آشکار می‌سازد.

پژوهش حاضر در مقایسه با مطالعات پیشین از چند جنبه مهم دارای نوآوری علمی، ارزش افزوده پژوهشی و غنای نظری است که آن را از سایر تحقیقات مشابه متمایز می‌سازد. نخست، در بعد نظری، این پژوهش با ترکیب سه حوزه بنیادین «کیفیت سود»، «ریسک شرکت» و «ویژگی‌های هیأت‌مدیره»، چارچوبی مفهومی و تلفیقی ارائه می‌کند که در ادبیات مالی به‌صورت هم‌زمان کمتر مورد توجه قرار گرفته است. در حالی که بخش قابل توجهی از مطالعات گذشته صرفاً به بررسی تأثیر مستقیم کیفیت سود بر انواع ریسک‌های شرکتی پرداخته‌اند (مانند رحمان، ۲۰۲۴؛ نگوین، ۲۰۲۴)، و برخی دیگر ارتباط سازوکارهای حاکمیت شرکتی با کیفیت گزارشگری مالی را مورد آزمون قرار داده‌اند (باولکاران، ۲۰۲۰؛ فرهاد و تسلاووتاس، ۲۰۲۴)، پژوهش حاضر فراتر از این رویکردهای تک‌بعدی حرکت

کیفیت سود^۱ یکی از مفاهیم کلیدی در ادبیات حسابداری و مالی است که نشان‌دهنده میزان توانایی سود گزارش شده در بازتاب عملکرد واقعی اقتصادی شرکت و پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی می‌باشد (نگوین^۲، ۲۰۲۴). کیفیت پایین سود معمولاً ناشی از مدیریت سود، انعطاف‌پذیری بیش از حد در انتخاب رویه‌های حسابداری یا ضعف در نظام گزارشگری مالی است که در نهایت می‌تواند موجب افزایش عدم‌اطمینان و ریسک شرکت شود (فرهاد و تسلاووتاس^۳، ۲۰۲۴). از این رو، کیفیت سود نقشی تعیین‌کننده در ارزیابی عملکرد، تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و تحلیل ریسک شرکت^۴ دارد. پژوهش‌های متعددی در سطح بین‌المللی نشان داده‌اند که بین کیفیت سود و ریسک شرکت رابطه‌ای منفی وجود دارد؛ به عبارت دیگر، افزایش شفافیت و قابلیت اتکای سود گزارش شده منجر به کاهش ریسک اطلاعاتی، ریسک سیستماتیک و حتی ریسک ورشکستگی می‌شود (رحمان^۵، ۲۰۲۴؛ الرباعی^۶، ۲۰۲۵). در مقابل، کیفیت پایین سود به دلیل افزایش احتمال دستکاری اطلاعات و عدم شفافیت، سطح ریسک را بالا می‌برد (نگوین، ۲۰۲۴).

با این حال، صرفاً کیفیت سود تعیین‌کننده نهایی ریسک شرکت نیست؛ بلکه ویژگی‌های هیأت‌مدیره به‌عنوان مهم‌ترین سازوکار حاکمیت شرکتی می‌توانند این رابطه را تعدیل کنند. هیأت‌مدیره، به‌عنوان نهاد ناظر بر فعالیت‌های مدیران اجرایی، نقش اساسی در حفظ منافع سهام‌داران و ارتقای کیفیت گزارشگری مالی دارد (باولکاران^۷، ۲۰۲۰). ویژگی‌هایی چون اندازه هیأت، نسبت اعضای مستقل، تخصص مالی و حسابداری، تعداد جلسات، ترکیب جنسیتی و مالکیت اعضای هیأت می‌توانند بر رفتار گزارشگری مدیریت و به تبع آن بر کیفیت سود تأثیرگذار باشند (فصیحی و برشد، ۱۴۰۲). به‌عنوان نمونه، هیأت‌مدیره‌هایی با اعضای مستقل‌تر و دارای تخصص مالی، معمولاً کنترل بیشتری بر فرآیند حسابداری اعمال کرده و از بروز مدیریت سود جلوگیری می‌کنند؛ این امر می‌تواند اثر مثبت کیفیت سود بر کاهش ریسک شرکت را تقویت کند (باولکاران، ۲۰۲۰؛ رحمان، ۲۰۲۴).

از دیدگاه نظری، هیأت‌مدیره کارآمد می‌تواند به‌عنوان مکانیزم تعدیل‌گر، رابطه میان کیفیت سود و ریسک را بهبود بخشد. در حالی که هیأت‌های ضعیف یا غیرمستقل ممکن است اجازه دهند مدیریت سود یا افشای گزینشی اطلاعات، کارایی

⁵ Rahman

⁶ Alrobai

⁷ Baulkaran

⁸ Structural Equation Modeling (SEM)

¹ Earnings Quality

² Nguyen

³ Farhod & Tsalavoutas

⁴ Firm Risk

ناظر بازار سرمایه، کمیته‌های حسابرسی، مدیران شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران نهادی داشته باشد. یافته‌های تحقیق می‌تواند در طراحی ساختارهای کارآمد هیأت‌مدیره، افزایش اثربخشی نظارت‌های درون‌سازمانی، ارتقای شفافیت گزارشگری مالی، کاهش احتمال مدیریت سود و در نهایت کاهش ریسک شرکت‌ها مورد استفاده قرار گیرد. همچنین، نتایج پژوهش برای حساب‌برسان و قانون‌گذاران مفید خواهد بود، زیرا مشخص می‌سازد کدام ویژگی‌های ساختاری هیأت‌مدیره - نظیر استقلال، تخصص مالی یا اندازه - بیشترین نقش را در تقویت اثر کیفیت سود بر بهبود ثبات و سلامت مالی شرکت‌ها دارند.

در مجموع، ارزش افزوده پژوهش حاضر در این است که با ارائه الگویی جامع برای تحلیل نقش تعدیلی ویژگی‌های هیأت‌مدیره در رابطه میان کیفیت سود و ریسک شرکت، هم به توسعه مبانی نظری در حوزه حاکمیت شرکتی و کیفیت گزارشگری مالی کمک می‌کند و هم شواهد تجربی کاربردی برای بهبود کارایی نظارتی، مدیریت ریسک و ارتقای شفافیت در بازار سرمایه ایران ارائه می‌دهد. این امر پژوهش حاضر را به یکی از مطالعات پایه‌ای و تأثیرگذار در پیوند سه حوزه کیفیت سود، حاکمیت شرکتی و مدیریت ریسک تبدیل می‌کند.

ادامه ساختار پژوهش به این ترتیب است: در بخش دوم مبانی نظری و پیشینه مطالعات داخلی و خارجی مرور می‌شود؛ در بخش سوم روش‌شناسی پژوهش تشریح می‌گردد؛ بخش چهارم یافته‌های تجربی ارائه و تحلیل می‌شود؛ و در بخش پایانی، نتیجه‌گیری و پیشنهادها سیاستی با تأکید بر ابعاد فرهنگی و نهادی مطرح خواهد شد.

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۱-۲- کیفیت سود

کیفیت سود به‌عنوان یکی از بنیادی‌ترین مفاهیم در ادبیات حسابداری و مالی، نقش تعیین‌کننده‌ای در تحلیل عملکرد اقتصادی شرکت‌ها و ارزیابی چشم‌انداز آتی آنها ایفا می‌کند. کیفیت سود به این موضوع اشاره دارد که تا چه اندازه سود گزارش‌شده منعکس‌کننده عملکرد واقعی، اقتصادی و پایدار شرکت است و می‌تواند مبنایی معتبر برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر ذینفعان قرار گیرد (دیچو و همکاران^۱، ۲۰۱۰). سود باکیفیت، سودی است که از تکرارپذیری، قابلیت اتکا و ارتباط اطلاعاتی بالایی برخوردار باشد و قابلیت پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی را افزایش دهد. در مقابل، سود کم‌کیفیت حاصل از اقلام تعهدی غیرعادی، مدیریت

کرده و نقش تعدیلی ویژگی‌های هیأت‌مدیره را بر پیوند میان کیفیت سود و ریسک شرکت بررسی می‌کند. این بررسی بدیع به توسعه نظریه نمایندگی و گسترش مرزهای مفهومی حاکمیت شرکتی کمک می‌کند، زیرا روشن می‌سازد که نحوه انتقال اطلاعات حسابداری چگونه تحت تأثیر سطح کارایی نظارتی هیأت‌مدیره قرار می‌گیرد و این سازوکار چگونه می‌تواند ریسک‌پذیری رفتارهای مدیریتی را تعدیل نماید.

دوم، از منظر روش‌شناختی، پژوهش حاضر با بهره‌گیری از رویکرد معادلات ساختاری (SEM) گامی فراتر از مدل‌های رگرسیونی سنتی برمی‌دارد که عمدتاً روابط خطی و یک‌بعدی میان متغیرها را بررسی می‌کنند. معادلات ساختاری این امکان را فراهم می‌سازد که متغیرهای پنهان همچون «کیفیت سود» و «ریسک شرکت» از طریق مجموعه‌ای از شاخص‌های چندبعدی شامل پایداری سود، هموارسازی، قابلیت پیش‌بینی و نوسان‌پذیری اندازه‌گیری شوند. افزون بر این، SEM قابلیت تحلیل هم‌زمان اثرات مستقیم، غیرمستقیم و تعدیلی را فراهم کرده و به پژوهشگر اجازه می‌دهد مدل نظری خود را به‌صورت دقیق‌تری اعتبارسنجی کند. بدین ترتیب، برآوردهای حاصل از این رویکرد نسبت به روش‌های سنتی از برآزش بالاتر، قدرت پیش‌بینی بهتر و اعتبار درونی بیشتری برخوردار است و تصویری جامع‌تر از سازوکارهای اثرگذار بر ریسک شرکت ارائه می‌دهد (الرباعی، ۲۰۲۵).

سوم، از منظر کاربردی و بومی‌سازی دانش، این پژوهش در بستر بازار سرمایه ایران انجام می‌شود؛ بازاری که ویژگی‌های نهادی خاصی مانند ساختار مالکیت متمرکز، حضور سهام‌داران عمده، درجه متفاوت شفافیت نسبت به بازارهای توسعه‌یافته و محدودیت‌های افشای اطلاعات را داراست. این شرایط موجب می‌شود کارکرد نظارتی هیأت‌مدیره و نقش آن در تضمین کیفیت گزارشگری و کنترل ریسک اهمیت بیشتری یابد. با این حال، ادبیات داخلی تاکنون به بررسی نقش تعدیلی هیأت‌مدیره بر رابطه میان کیفیت سود و ریسک شرکت در قالب یک مدل ساختاری و با رویکردی جامع نپرداخته است. پژوهش حاضر با پر کردن این خلأ و ارائه چارچوبی متناسب با ساختار نهادی ایران، نه تنها به توسعه ادبیات بومی حاکمیت شرکتی کمک می‌کند، بلکه امکان مقایسه تطبیقی یافته‌های ایران با شواهد بین‌المللی را نیز فراهم می‌سازد (طاهری و شیخ‌زاده، ۱۴۰۲؛ فصیحی و برشد، ۱۴۰۲).

چهارم، از دیدگاه سیاست‌گذاری و تصمیم‌گیری مدیریتی، نتایج پژوهش می‌تواند پیامدهای عملی ارزشمندی برای نهادهای

¹ Dechow et al.

عوامل کلان اقتصادی و تغییرات عمومی بازار است و قابل تنوع‌زدایی نیست. اما ریسک غیرسیستماتیک یا ایدیوسینکراتیک، ناشی از ویژگی‌های داخلی شرکت مانند ساختار مالی، تصمیمات مدیریتی، کیفیت گزارشگری مالی، سطح افشای اطلاعات و کارایی عملیات است (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۴).

بر اساس نظریه اطلاعات نامتقارن^۴، هرچه میزان اطلاعات نامتقارن میان مدیران و سهامداران بیشتر باشد، عدم‌اطمینان بازار نسبت به کیفیت عملکرد شرکت افزایش یافته و در نتیجه ریسک شرکت بیشتر خواهد شد (آکرلوف^۵، ۱۹۷۰). در چنین شرایطی، گزارشگری مالی باکیفیت به‌عنوان ابزاری حیاتی برای کاهش عدم‌تقارن اطلاعاتی عمل کرده و توانایی تحلیل‌گران و سرمایه‌گذاران را برای ارزیابی دقیق ریسک تقویت می‌کند (نگوین، ۲۰۲۴).

از سوی دیگر، نظریه نمایندگی^۶ بیان می‌کند که تضاد منافع میان مدیران و مالکان می‌تواند موجب رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران شود، رفتارهایی که عمده‌تاً در قالب مدیریت سود، افزایش ریسک‌پذیری نامطلوب، پنهان‌سازی اطلاعات و تصمیمات نادرست سرمایه‌گذاری ظاهر می‌شوند. در چنین وضعیتی، مکانیزم‌های نظارتی کارآمد، مانند هیأت‌مدیره قوی، می‌تواند با کنترل انگیزه‌های شخصی مدیران، رفتارهای نمایندگی را کاهش داده و ریسک شرکت را در سطح قابل قبولی نگه دارد (باولکاران، ۲۰۲۰).

پژوهش‌های اخیر نیز نشان داده‌اند کیفیت اطلاعات مالی می‌تواند نقش مهمی در مدیریت ریسک استراتژیک، کاهش آسیب‌پذیری عملیاتی، کنترل ریسک نقدینگی، کاهش ریسک ورشکستگی و تقویت واکنش بازار ایفا کند. بنابراین ریسک شرکت، مفهومی چندبعدی و متأثر از مجموعه‌ای از عوامل عملیاتی، مالی، ساختاری و اطلاعاتی است و کیفیت سود یکی از مهم‌ترین آنها به‌شمار می‌رود.

۳-۲- ویژگی‌های هیأت‌مدیره و نقش تعدیلی آن

هیأت‌مدیره به‌عنوان مهم‌ترین رکن حاکمیت شرکتی^۷، نقش حیاتی در هدایت، نظارت و کنترل مدیریت دارد. نظریه نمایندگی بیان می‌کند که وجود تضاد منافع میان مدیران (نمایندگان) و مالکان (اصیل‌ها) ضرورت ایجاد ساختارهای نظارتی را توجیه می‌کند (جنسن و مک‌کلینگ^۸، ۱۹۷۶).

سود یا عدم شفافیت در گزارشگری مالی است و می‌تواند موجب گمراهی استفاده‌کنندگان اطلاعات مالی شود (نگوین، ۲۰۲۴). از لحاظ نظری، کیفیت سود مفهومی چندبعدی است و تنها یک ویژگی واحد را منعکس نمی‌کند. ابعادی مانند پایداری سود، قدرت پیش‌بینی سود، هموارسازی سود، سطح اقلام تعهدی، همبستگی میان سود و جریان‌های نقدی عملیاتی و همچنین درجه محافظه‌کاری حسابداری، همگی نشان‌دهنده جنبه‌هایی از کیفیت سود هستند (فرانسیس و همکاران^۱، ۲۰۰۴). بدین ترتیب، سود مطلوب نه‌تنها باید بازتاب‌دهنده عملکرد گذشته باشد، بلکه باید توانایی تبیین آینده را نیز داشته باشد.

نظریه علامت‌دهی^۲ نیز جایگاه مهمی در تبیین کیفیت سود پیدا کرده است. در چارچوب این نظریه، مدیران با ارائه سود باکیفیت و گزارشگری مالی شفاف، سیگنال مثبتی از عملکرد واقعی شرکت به بازار مخابره می‌کنند و از این طریق عدم‌تقارن اطلاعاتی را کاهش داده و هزینه سرمایه را بهبود می‌بخشند. در مقابل، سود با کیفیت پایین می‌تواند موجب افزایش تردید سرمایه‌گذاران، کاهش اعتماد بازار و تقویت ریسک اطلاعاتی گردد (فرهاد و تسالووتاس، ۲۰۲۴).

از منظر تجربی، پژوهش‌های فراوانی وجود دارد که رابطه معنی‌دار میان کیفیت سود و پیامدهای اقتصادی را بررسی کرده‌اند. نتایج این مطالعات نشان می‌دهد شرکت‌هایی که دارای کیفیت سود پایین هستند معمولاً در معرض نوسان‌پذیری بیشتر بازده سهام، هزینه سرمایه بالاتر، احتمال بالاتر ورشکستگی، ریسک غیرسیستماتیک شدیدتر و درجه آسیب‌پذیری بیشتر در برابر شوک‌های اقتصادی قرار می‌گیرند (رحمان، ۲۰۲۴). بنابراین، کیفیت سود نه‌تنها معیاری برای ارزیابی عملکرد مالی است، بلکه متغیری راهبردی در مدیریت ریسک شرکت‌ها محسوب می‌شود. از این منظر، کیفیت سود می‌تواند به‌عنوان یک متغیر میانجی در انتقال اطلاعات حسابداری به رفتار بازار و شکل‌گیری ریسک شرکت در نظر گرفته شود.

۲-۲- ریسک شرکت

ریسک شرکت یکی از مفاهیم بنیادی در ادبیات مالی است که بازتاب‌دهنده میزان عدم قطعیت پیرامون بازده مورد انتظار شرکت می‌باشد. بر اساس طبقه‌بندی کلاسیک، ریسک شرکت به دو بخش اصلی تقسیم می‌شود: ریسک سیستماتیک و ریسک غیرسیستماتیک (شارپ^۳، ۱۹۶۴). ریسک سیستماتیک ناشی از

⁵ Akerlof

⁶ Agency Theory

⁷ Corporate Governance

⁸ Jensen & Meckling

¹ Francis et al.

² Signaling Theory

³ Sharpe

⁴ Asymmetric Information Theory

• تنوع جنسیتی هیأت‌مدیره

پژوهش‌ها نشان داده‌اند که حضور زنان در هیأت‌مدیره موجب افزایش دیدگاه‌های متفاوت، بهبود تصمیم‌گیری، تقویت نظارت و در نهایت کاهش ریسک شرکت می‌شود (کارتر و همکاران، ۲۰۰۳). همچنین تنوع جنسیتی اغلب با شفافیت بیشتر، کاهش مدیریت سود و افزایش اعتبار گزارشگری همراه است.

براساس نظریه وابستگی به منابع^۵، هیأت‌مدیره علاوه بر نقش نظارتی، منبعی غنی از ارتباطات، تجربه و شبکه‌های بیرونی است که می‌تواند به کسب مزیت رقابتی، دسترسی به سرمایه و کسب اطلاعات کلیدی کمک کند (بیر و همکاران، ۲۰۱۰؛ هیلمن و دالزیل^۶، ۲۰۰۳). این ویژگی‌ها می‌تواند ریسک شرکت را کاهش داده و کیفیت تصمیمات مالی و عملیاتی را تقویت کند. در چارچوب پژوهش حاضر، ویژگی‌های هیأت‌مدیره به‌عنوان متغیر تعدیل‌گر در نظر گرفته می‌شود. به این معنا که رابطه بین کیفیت سود و ریسک شرکت تحت تأثیر میزان اثربخشی هیأت‌مدیره تغییر می‌کند. برای مثال:

- در شرکت‌هایی با هیأت‌مدیره قوی، مستقل و متخصص مالی، کیفیت سود اثر بیشتری در کاهش ریسک دارد.

- اما در شرکت‌هایی با هیأت‌مدیره ضعیف، حتی سود باکیفیت نیز ممکن است نتواند ریسک اطلاعاتی و عملیاتی را کاهش دهد.

این دیدگاه حاصل ترکیبی از نظریه‌های نمایندگی، اطلاعات نامتقارن و وابستگی به منابع است و کمک می‌کند درک عمیق‌تری از سازوکارهای حاکمیت شرکتی در کنترل ریسک حاصل شود. از این رو، پژوهش حاضر با ارائه الگویی ساختاری از روابط میان کیفیت سود، ریسک شرکت و ویژگی‌های هیأت‌مدیره می‌تواند به توسعه نظریه‌های حاکمیت شرکتی و بهبود درک از عوامل تعیین‌کننده ریسک در بازارهای نوظهور، به‌ویژه بازار سرمایه ایران، کمک مهمی ارائه دهد.

۲-۴. پیشینه تجربی پژوهش

ادبیات بین‌المللی در سال‌های اخیر شواهد قوی و نسبتاً پایداری را درباره ارتباط میان کیفیت سود، سازوکارهای حاکمیت شرکتی و ریسک شرکت فراهم ساخته است. در پژوهش‌های بنیادین، فرانسیس و همکاران (۲۰۰۴) نشان دادند که ویژگی‌های کیفی سود (نظیر پایداری و قابلیت پیش‌بینی) با

هیأت‌مدیره از طریق ترکیب مناسب، استقلال کافی، تخصص اعضا و کارایی تعاملات درونی خود می‌تواند کیفیت گزارشگری مالی را ارتقا دهد و رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیریتی را کاهش دهد (نگوین، ۲۰۲۴).

پژوهش‌های متعدد نشان می‌دهند ویژگی‌های هیأت‌مدیره از جمله استقلال، تخصص مالی، اندازه، تنوع جنسیتی، تجربه مدیریتی و میزان تمرکز مالکیت از عوامل کلیدی تعیین‌کننده کیفیت سود و ریسک شرکت هستند (کارتر و همکاران؛ فاما و جنسن^۷، ۱۹۸۳). در ادامه هر یک به تفصیل بررسی می‌شود:

• استقلال هیأت‌مدیره

استقلال به معنای حضور اعضای است که با تیم اجرایی ارتباط مالی و شغلی ندارند. هیأت‌مدیره مستقل قادر است نظارتی بی‌طرفانه اعمال کند، از مدیریت سود جلوگیری کرده و کیفیت گزارشگری مالی را افزایش دهد (باگات و بولتون^۸، ۲۰۰۸). شرکت‌هایی با هیأت‌مدیره مستقل معمولاً ریسک سیستماتیک و غیرسیستماتیک کمتری را تجربه می‌کنند، زیرا نظارت مؤثر موجب شناسایی سریع‌تر ریسک‌ها و جلوگیری از تصمیمات پرخطر می‌شود (میرزایی، ۱۳۹۷).

• تخصص مالی اعضای هیأت‌مدیره

تخصص مالی اعضا توانایی آن‌ها برای تحلیل دقیق گزارش‌های مالی و ارزیابی کیفیت سود را افزایش می‌دهد. وجود مدیران متخصص مالی احتمال مدیریت سود را کاهش داده و در نتیجه ریسک اطلاعاتی شرکت را پایین می‌آورد (ابوت و همکاران^۹، ۲۰۰۴). در پژوهش‌های داخلی نیز تأیید شده شرکت‌هایی که در هیأت‌مدیره خود حداقل یک عضو با تخصص مالی دارند، کنترل بهتری بر ریسک عملیاتی و استراتژیک اعمال می‌کنند (کاظمی و همکاران، ۱۳۹۸).

• اندازه هیأت‌مدیره

اندازه هیأت‌مدیره یکی از مهم‌ترین ویژگی‌های ساختاری است که می‌تواند بر فرآیند تصمیم‌گیری تأثیرگذار باشد. هیأت‌مدیره کوچک تصمیم‌گیری سریع‌تری دارد، اما ممکن است تنوع اطلاعاتی و تجربه آن محدود باشد. در مقابل، هیأت‌مدیره بزرگ‌تر از تنوع بالاتری برخوردار است اما با چالش‌هایی مانند مشکل هماهنگی مواجه است (یرماک^{۱۰}، ۱۹۹۶). به همین دلیل اندازه هیأت‌مدیره می‌تواند نقش تعدیل‌گر میان کیفیت سود و ریسک شرکت داشته باشد.

⁵ Yermack

⁶ Resource Dependence Theory

⁷ Bear et al.

⁸ Hillman & Dalziel

¹ Carter et al.

² Fama & Jensen

³ Bhagat & Bolton

⁴ Abbott et al.

هرچند این بدنه مطالعاتی بین‌المللی نسبتاً قوی است، نقدهای روش‌شناختی و محدودیت‌هایی نیز برجسته شده‌اند که پژوهش حاضر سعی دارد آنها را رفع یا کاهش دهد. بسیاری از مطالعات پیشین از مدل‌های رگرسیونی سنتی استفاده کرده‌اند که متغیرهای پنهان مانند «کیفیت سود» را به صورت تک‌بعدی یا با چند شاخص ساده مدل‌سازی کرده‌اند؛ در حالی که مفهوم کیفیت سود چندبعدی و پیچیده است و نیازمند تکنیک‌هایی است که هم خطای اندازه‌گیری را کاهش دهند و هم روابط میان متغیرهای مستقیم و غیرمستقیم را به طور هم‌زمان لحاظ کنند. از این منظر، استفاده از معادلات ساختاری (SEM) به عنوان یک ابزار مناسب برای آشکارسازی سازوکارهای نهفته و آزمون اثرات تعدیلی توصیه می‌شود (الرباعی، ۲۰۲۵؛ رحمان، ۲۰۲۴).

مطالعات داخلی در ایران در دو دهه گذشته به تدریج به موضوعات کیفیت سود و حاکمیت شرکتی توجه نشان داده‌اند و شواهدی سازگار با ادبیات بین‌المللی تولید کرده‌اند؛ با این حال، برخی ویژگی‌های خاص بازار ایران نیز نتایج و تفسیرهای متمایزی ارائه می‌دهند. احمدی و همکاران (۱۳۹۹) و صفری گرایلی (۱۴۰۱) هر دو بر نقش ساختار مالکیت و استقلال هیأت‌مدیره در بهبود کیفیت سود تأکید کرده‌اند؛ این یافته‌ها بازتابی از نقش نهادهای نظارتی و ساختار مالکیتی متمرکز در بازار ایران است که توانایی مکانیزم‌های حاکمیتی را در افزایش شفافیت تقویت یا تضعیف می‌نماید. پژوهش‌های بعدی همچون کاشانی (۱۴۰۴) و فاطمی و همکاران (۱۴۰۲) نیز با شواهد تجربی نشان داده‌اند که کیفیت سود با شاخص‌های ریسک نقدینگی و نوسان بازده ارتباط دارد و هیأت‌مدیره‌های دارای تخصص مالی، نتایج بهتری در کنترل ریسک دارند.

در تحلیل انتقادی ادبیات داخلی باید توجه داشت که گرچه نتایج کلی با ادبیات بین‌المللی هم‌راستا است، اما دو ضعف مهم در پژوهش‌های ایرانی مشاهده می‌شود: نخست، محدودیت در تنوع روش‌شناختی—بخش اعظم مطالعات داخلی از روش‌های رگرسیونی مرسوم بهره برده‌اند و استفاده از تکنیک‌های پیشرفته‌ای چون SEM کمتر رایج بوده است؛ دوم، تمرکز نسبتاً محدود بر نقش تعدیلی ترکیبی ویژگی‌های هیأت‌مدیره (به جای آزمون تک‌متغیری) که موجب شده تصویری کامل از چگونگی تأثیر ترکیب ویژگی‌ها بر مسیر کیفیت سود ← ریسک شکل نگیرد (طاهری و همکاران، ۱۴۰۲؛ فاطمی و همکاران، ۱۴۰۲). علاوه بر این، برخی مطالعات داخلی نمونه‌های محدود یا دوره‌های زمانی کوتاه‌مدت را مورد بررسی قرار داده‌اند که قابلیت تعمیم نتایج را محدود می‌سازد.

هزینه سرمایه و در نتیجه با ریسک مرتبط است؛ این نتایج مبنایی نظری و تجربی برای بررسی نقش کیفیت سود به عنوان عاملی تعیین‌کننده ریسک فراهم آورد. مروری جامع‌تر روی شاخص‌های کیفیت سود توسط دیچو و همکاران (۲۰۱۰) تأکید کرد که کیفیت پایین سود غالباً ناشی از اقلام تعهدی با کیفیت پایین و مدیریت سود است و این عوامل مستقیماً به افزایش نوسان بازده و ریسک شرکت می‌انجامند. این دو رفرنس، بنیاد مفهومی مطالعات بعدی را ساختند و مسیر پژوهش‌هایی را هموار کردند که اثرات کیفیت سود را در بسترهای نهادی و ساختار حاکمیتی بررسی می‌کنند (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۴؛ دیچو و همکاران، ۲۰۱۰).

پژوهش‌های تجربی معاصر نشان می‌دهند که نقش هیأت‌مدیره به عنوان مکانیزم نظارتی، در تعدیل رابطه کیفیت سود و ریسک کاملاً محوری است. به طور مشخص، باولکاران (۲۰۲۰) با استفاده از داده‌های مقطعی و پنلی در بازارهای توسعه‌یافته دریافت که ویژگی‌هایی نظیر استقلال اعضا، تخصص مالی و اندازه بهینه هیأت‌مدیره، به طور مستقیم با کاهش نوسانات بازده و ریسک مرتبط‌اند؛ به طوری که هیأت‌مدیره اثربخش می‌تواند از بروز رفتارهای مدیریت سود جلوگیری کند و از این طریق اثر کیفیت سود در کاهش ریسک را تقویت نماید. مطالعات بعدی نیز این نتایج را تکرار کرده‌اند و نشان داده‌اند که در صورتی که ساختار حاکمیتی ضعیف باشد، حتی سود گزارش‌شده با شاخص‌های ظاهراً «باکیفیت» نیز ممکن است نتواند اعتماد بازار را جلب کند یا ریسک را کاهش دهد (باولکاران، ۲۰۲۰؛ نگوین، ۲۰۲۴).

در حوزه بازارهای نوظهور پژوهش‌ها به طور فزاینده‌ای نشان می‌دهند که شرایط نهادی می‌تواند شدت و جهت رابطه میان کیفیت سود و ریسک را تغییر دهد. رحمان (۲۰۲۴) در مطالعه‌ای در بازار پاکستان یافته است که کیفیت سود موجب کاهش ریسک خاص شرکت می‌شود اما این اثر در شرکت‌هایی که شاخص‌های حاکمیتی قوی‌تری دارند (از جمله هیأت‌مدیره مستقل و متخصص) تقویت می‌شود؛ این یافته بر اهمیت ویژگی‌های هیأت‌مدیره به عنوان متغیر تعدیلی صحنه می‌گذارد و نشان می‌دهد که شواهد بازارهای توسعه‌یافته را نمی‌توان بدون در نظر گرفتن بافت نهادی به طور کامل به بازارهای نوظهور تعمیم داد. مطالعاتی نظیر فرهاد و تسلاووتاس (۲۰۲۴) نیز نشان می‌دهند که کیفیت سود نه تنها ریسک کل را کاهش می‌دهد، بلکه «ترکیب» ریسک (عملیاتی در برابر مالی) را تغییر می‌دهد و این مکانیسم نیز به واسطه ساختارهای حاکمیتی شکل می‌گیرد.

مطابق نظریه نمایندگی، کیفیت بالای سود با کاهش فرصت‌های مدیران برای رفتار فرصت‌طلبانه و مدیریت سود، نوسانات بازده و ریسک شرکت را کاهش می‌دهد (جنسن و مک‌لینگ، ۱۹۷۶). مطالعات تجربی بین‌المللی نیز نشان داده‌اند که کیفیت بالای سود با کاهش ریسک شرکت و افزایش قابلیت پیش‌بینی عملکرد مالی ارتباط معناداری دارد (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۴؛ دیچو و همکاران، ۲۰۱۰؛ الروبای، ۲۰۲۵). شواهد داخلی نیز مؤید این یافته‌هاست؛ به‌عنوان مثال، رضایی و میرزایی (۱۳۹۴) گزارش کردند که کیفیت سود با کاهش ریسک نقدینگی شرکت ارتباط منفی و معناداری دارد. براساس این مبانی نظری و شواهد تجربی، فرضیه ۱ به صورت زیر تدوین می‌گردد:

فرضیه ۱: کیفیت سود بر ریسک شرکت تأثیر معناداری دارد. استقلال اعضای هیأت‌مدیره یکی از مؤلفه‌های کلیدی حاکمیت شرکتی است که بر کارایی نظارت مدیریتی اثرگذار است (فاما و جنسن، ۱۹۸۳). هیأت‌مدیره مستقل می‌تواند تضاد منافع بین مالکان و مدیران را کاهش دهد و از طریق بررسی دقیق گزارش‌های مالی، اثر کیفیت سود بر کاهش ریسک شرکت را تقویت کند (جنسن و مک‌لینگ، ۱۹۷۶). شواهد تجربی بین‌المللی نشان می‌دهد که استقلال هیأت‌مدیره با کاهش مدیریت سود و افزایش شفافیت مالی مرتبط است (باولکاران، ۲۰۲۰؛ رحمان، ۲۰۲۴). پژوهش‌های داخلی نیز این یافته‌ها را تأیید کرده‌اند؛ برای مثال، فدایی‌نیا و مشایخی (۱۳۹۲) نشان دادند که استقلال اعضای هیأت‌مدیره نقش مؤثری در ارتقای کیفیت سود دارد. بر پایه مبانی نظری و شواهد تجربی ارائه شده، انتظار می‌رود که استقلال هیأت‌مدیره بر رابطه بین کیفیت سود و ریسک شرکت اثر تعدیل‌کننده مثبتی داشته باشد؛ به‌طوری که هرچه استقلال هیأت‌مدیره بیشتر باشد، اثر کیفیت سود بر کاهش ریسک قوی‌تر است.

مطالعات نظری و تجربی نشان می‌دهند که تخصص مالی اعضای هیأت‌مدیره توانایی شرکت را در تحلیل صورت‌های مالی و کنترل مدیریت سود افزایش می‌دهد (رحمان، ۲۰۲۴؛ فصیحی و برشد، ۱۴۰۲). مطابق نظریه وابستگی به منابع، اعضای هیأت‌مدیره متخصص منبعی حیاتی برای بهبود تصمیم‌گیری و نظارت هستند (باولکاران، ۲۰۲۰). شواهد داخلی نیز نشان داده‌اند که تخصص مالی اعضای هیأت‌مدیره با بهبود کیفیت گزارشگری و کاهش ریسک مرتبط است (کاشانی، ۱۴۰۴؛ فاطمی و همکاران، ۱۴۰۲). در همین راستا، انتظار می‌رود که

از منظر مقایسه‌ای، می‌توان گفت که ادبیات بین‌المللی بیشتر به‌سمت استفاده از داده‌های گسترده‌تر و تحلیل‌های چندبعدی پیش‌رفته و نتایج کلی آن حاکی از نقش حیاتی حاکمیت شرکتی در تقویت اثر کیفیت سود بر کاهش ریسک است؛ اما ادبیات داخلی با تأکید بر ویژگی‌های نهادی بازار ایران نشان می‌دهد که این رابطه در بافتی از مالکیت متمرکز، ضعف افشا و چارچوب نظارتی خاص بومی، ممکن است احیاناً رفتار متفاوت یا شدت اثر متفاوتی را از خود نشان دهد. این هم‌راستایی و تفاوت، فضای پژوهشی مناسبی فراهم می‌کند تا مطالعه‌ای که به‌طور هم‌زمان از دیدگاه نظری قوی (ترکیب نظریه‌های نمایندگی، علامت‌دهی و وابستگی به منابع) و از منظر روش‌شناختی پیشرفته (معادلات ساختاری و آزمون اثرات تعدیلی چندگانه) برخوردار است، بتواند شکاف‌های موجود را پر کند.

در نتیجه، شکاف‌های اصلی که پژوهش حاضر برای پوشش آنها طراحی شده عبارتند از: (۱) کمبود مطالعاتی که رابطه کیفیت سود و ریسک را به‌صورت هم‌زمان و با لحاظ ویژگی‌های متعدد هیأت‌مدیره به‌عنوان متغیرهای تعدیلی بررسی کنند؛ (۲) نیاز به استفاده از روش‌های چندبعدی و مدل‌سازی متغیرهای پنهان برای کاهش خطای اندازه‌گیری و آشکارسازی سازوکارهای میانجی و تعدیلی؛ و (۳) لزوم بومی‌سازی شواهد بین‌المللی در بافت نهادی ایران تا سیاست‌گذاران و نهادهای نظارتی بتوانند توصیه‌های عملی‌تری مبتنی بر شواهد محلی دریافت کنند. پژوهش حاضر با تمرکز بر داده‌های شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تهران و بهره‌گیری از معادلات ساختاری برای آزمون نقش تعدیلی ویژگی‌های هیأت‌مدیره، دقیقاً در پی پاسخگویی به این سه خلأ است و انتظار می‌رود که هم از منظر نظری و هم کاربردی به غنای ادبیات کمک نماید.

۳. تدوین فرضیه‌های پژوهش

در پژوهش‌های اخیر، کیفیت سود به‌عنوان یکی از مؤلفه‌های اصلی شفافیت مالی و کاهش ریسک شرکت شناخته شده است. کیفیت سود به توانایی سود گزارش‌شده در بازتاب دقیق عملکرد واقعی، پایداری، قابلیت پیش‌بینی جریان نقدی و همبستگی با ارزش سهام‌داران اشاره دارد (دیچو و همکاران، ۲۰۱۰؛ دیچو و دیچاوا^۱، ۲۰۰۲). از منظر نظریه علامت‌دهی، کیفیت بالای سود سیگنال مثبتی به سرمایه‌گذاران ارسال می‌کند و اعتماد بازار را افزایش می‌دهد؛ در نتیجه هزینه سرمایه کاهش یافته و ریسک شرکت پایین می‌آید (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۵). به‌علاوه،

¹ Dechow & Dichev

که داده‌های مربوط به متغیرها از رخدادهای واقعی و تاریخی استخراج و سپس مورد تحلیل قرار گرفته‌اند. از نظر رویکرد پژوهش، مطالعه حاضر از نوع کمی^۴ است و برای آزمون روابط علی میان متغیرها از روش مدل‌سازی معادلات ساختاری استفاده شده است. این روش با هدف بررسی هم‌زمان روابط مستقیم و غیرمستقیم بین متغیرهای مشاهده‌پذیر و نهفته، به‌ویژه در مطالعات مالی و حسابداری، از اعتبار بالایی برخوردار است (هیر و همکاران^۵، ۲۰۲۱).

۲-۴. جامعه، قلمرو و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۳ است. این بازه زمانی ده‌ساله به‌منظور پوشش چرخه‌های اقتصادی و مالی متوالی و فراهم‌سازی داده‌های کافی جهت برآورد مدل‌های معادلات ساختاری انتخاب شده است.

به‌منظور انتخاب نمونه، از روش نمونه‌گیری هدفمند^۶ استفاده گردید. بدین‌ترتیب، شرکت‌هایی در نمونه قرار گرفتند که واجد شرایط زیر باشند:

- ۱) پایان سال مالی آن‌ها منطبق با پایان اسفندماه باشد؛
- ۲) طی دوره‌ی مورد بررسی تغییر سال مالی یا توقف فعالیت نداشته باشند؛
- ۳) اطلاعات مالی و گزارش‌های هیأت‌مدیره آن‌ها به‌صورت کامل در دسترس باشد؛
- ۴) در زمره‌ی شرکت‌های واسطه‌گری مالی (نظیر بانک‌ها، بیمه‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری) نباشند، زیرا ساختار مالی آن‌ها با سایر صنایع تفاوت ماهوی دارد.

با اعمال محدودیت‌های فوق، تعداد ۱۵۹ شرکت به‌عنوان نمونه نهایی انتخاب شد و با توجه به دوره‌ی ده‌ساله مورد بررسی، در مجموع ۱۵۹۰ سال-شرکت^۷ برای تحلیل استفاده گردید.

۳-۴. ابزار و روش گردآوری داده‌ها

داده‌های موردنیاز پژوهش از نوع آرشیوی^۸ بوده و از صورت‌های مالی حسابرسی‌شده، یادداشت‌های توضیحی، گزارش‌های سالانه‌ی هیأت‌مدیره به‌مجمع عمومی صاحبان سهام و سامانه‌ی کدال^۹ استخراج گردیده‌اند. همچنین برای تکمیل داده‌های بازار

تخصص مالی اعضای هیأت‌مدیره بر رابطه بین کیفیت سود و ریسک شرکت اثر تعدیل‌کننده مثبتی داشته باشد.

اندازه هیأت‌مدیره یکی از عوامل مؤثر بر کارایی نظارت است. نظریه نمایندگی بیان می‌کند که هیأت‌مدیره بزرگ‌تر می‌تواند نظارت دقیق‌تر اعمال کند؛ با این حال، نظریه هزینه‌های هماهنگی^۱ هشدار می‌دهد که افزایش بیش از حد اعضا ممکن است باعث کاهش کارایی تصمیم‌گیری شود (باولکاران، ۲۰۲۰؛ نگون، ۲۰۲۴). شواهد داخلی نیز نشان داده‌اند که اندازه بهینه هیأت‌مدیره با کاهش نوسانات بازده و ریسک شرکت مرتبط است (کاشانی، ۱۴۰۴؛ فاطمی و همکاران، ۱۴۰۲). براساس مبانی نظری و شواهد تجربی ارائه شده، انتظار می‌رود که اندازه هیأت‌مدیره بر رابطه بین کیفیت سود و ریسک شرکت اثر تعدیل‌کننده داشته باشد؛ به‌طوری که در اندازه‌های بهینه هیأت، اثر کیفیت سود بر کاهش ریسک قوی‌تر است.

تنوع جنسیتی هیأت‌مدیره، از منظر نظریه وابستگی به منابع و دیدگاه تنوع شناختی، موجب افزایش دقت نظارت و شفافیت گزارشگری می‌شود و ریسک تصمیم‌گیری را کاهش می‌دهد (آدامز و فریرا^۲، ۲۰۰۹). پژوهش‌های بین‌المللی و داخلی نشان داده‌اند که هیأت‌مدیره‌های متنوع‌تر، کیفیت سود بالاتر و ریسک پایین‌تری دارند (الرباعی، ۲۰۲۵؛ فاطمی و همکاران، ۱۴۰۲). لذا براساس استدلال و شواهد تجربی فوق، استدلال می‌شود که تنوع جنسیتی هیأت‌مدیره بر رابطه بین کیفیت سود و ریسک شرکت اثر تعدیل‌کننده مثبتی داشته باشد؛ به‌طوری که هرچه تنوع جنسیتی بیشتر باشد، اثر کیفیت سود بر کاهش ریسک قوی‌تر است. در حالت کلی، براساس این مبانی نظری و شواهد تجربی، فرضیه ۲ به صورت زیر تدوین می‌گردد:

فرضیه ۲: ویژگی‌های هیأت‌مدیره بر رابطه بین کیفیت سود و ریسک شرکت تأثیر معناداری دارد.

۴. روش شناسی پژوهش

۱-۴. رویکرد و نوع پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف، در زمره‌ی پژوهش‌های کاربردی قرار می‌گیرد، زیرا نتایج آن می‌تواند در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران، مدیران مالی و سیاست‌گذاران بازار سرمایه مورد استفاده قرار گیرد. از لحاظ ماهیت و روش اجرا، این مطالعه توصیفی-تحلیلی و از نوع علی-پس‌رویدادی^۳ است؛ بدین معنا

⁶ Purposive Sampling

⁷ Firm-Year Observations

⁸ Archival Data

⁹ www.codal.ir

¹ Coordination Cost Theory

² Adams & Ferreira

³ Ex-Post Facto

⁴ Quantitative

⁵ Hair et al.

مربعات جزئی (PLS-SEM) در نرم‌افزار SmartPLS نسخه ۴ آزمون گردید. انتخاب این روش به دلیل ویژگی داده‌های مالی و قابلیت آن در تحلیل هم‌زمان روابط مستقیم و غیرمستقیم صورت گرفت (هیر و همکاران، ۲۰۲۱). تحلیل در دو مرحله انجام شد: ابتدا مدل اندازه‌گیری از نظر پایایی و روایی (بار عاملی، آلفای کرونباخ، CR و AVE) ارزیابی گردید؛ سپس مدل ساختاری با استفاده از ضرایب مسیر، R^2 ، شاخص‌های برازش (SRMR، NFI) و آزمون بوت‌استرپ بررسی شد. همچنین فروض آماری شامل نرمال بودن، استقلال خطاها و هم‌خطی چندگانه (VIF) پیش از اجرای مدل کنترل شد.

۴-۵. متغیرهای پژوهش

در این پژوهش، متغیرها به چهار دسته اصلی تقسیم می‌شوند: متغیر مستقل، متغیر وابسته، متغیرهای تعدیل‌گر و متغیرهای کنترلی. در ادامه در جدول ۱، هر یک از این متغیرها و شاخص‌های اندازه‌گیری آن‌ها تشریح شده است.

و بازده سهام، از پایگاه اطلاعاتی ره‌آورد نوین و سازمان بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است. به‌منظور اطمینان از روایی محتوایی، شاخص‌های متغیرها بر اساس مبانی نظری و پژوهش‌های معتبر داخلی و خارجی طراحی شده‌اند (الرباعی، ۲۰۲۵؛ فاطمی و همکاران، ۱۴۰۲). داده‌ها پس از جمع‌آوری، پاک‌سازی و کنترل کیفیت شدند تا داده‌های پرت و ناقص حذف و نتایج تحلیل معتبرتر گردد.

۴-۴. روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

داده‌های پژوهش از نوع آرشیوی و گذشته‌نگر است و بر اساس اطلاعات تاریخی استخراج شده از صورت‌های مالی و گزارش‌های هیأت‌مدیره شرکت‌ها گردآوری شده‌اند. به‌منظور آزمون فرضیه‌ها و بررسی روابط میان متغیرها، از رویکرد مدل‌سازی معادلات ساختاری استفاده شده است. ابتدا برای شناخت ویژگی‌های داده‌ها، شاخص‌های آمار توصیفی و همبستگی پیرسون محاسبه شد. سپس در مرحله‌ی تحلیل استنباطی، روابط میان متغیرها با استفاده از مدل‌سازی معادلات ساختاری مبتنی بر حداقل

جدول ۱. خلاصه متغیرهای پژوهش

ردیف	نام متغیر	نماد	نوع متغیر	نحوه اندازه‌گیری	منبع
2	ریسک شرکت	FR	وابسته	با چهار معیار: نوسان بازده سهام (σ بازده ماهانه)، ریسک سیستماتیک، ریسک غیرسیستماتیک (انحراف معیار باقیمانده مدل بازار)، و ریسک نقدشوندگی (شاخص آمیهود)	بالی و همکاران ^۱ (۲۰۱۱)؛ آمیهود ^۲ (۲۰۰۲)
1	کیفیت سود	EQ	مستقل	با چهار معیار: پایداری سود، قابلیت پیش‌بینی سود، کیفیت ارقام تعهدی (مدل دیچو و دیچف، ۲۰۰۲)، و همبستگی سود و جریان نقدی عملیاتی	دیچو و همکاران (۲۰۱۰)؛ فرانسیس و همکاران (۲۰۰۵)
3	ویژگی‌های هیأت‌مدیره	BC	تعدیل‌گر	معیار ۱: استقلال هیأت‌مدیره (INDEP): تعداد اعضای غیرموظف ÷ کل اعضای هیأت‌مدیره. معیار ۲: تخصص مالی اعضای هیأت‌مدیره (EXPER): تعداد اعضای دارای تخصص مالی ÷ کل اعضای هیأت‌مدیره. معیار ۳: اندازه هیأت‌مدیره (BSIZE): تعداد کل اعضای هیأت‌مدیره. معیار ۴: تنوع جنسیتی هیأت‌مدیره (GD): نسبت اعضای زن به کل اعضای هیأت‌مدیره.	آدامز و فریرا (۲۰۰۹)؛ فاما و جنسن (۱۹۸۳)؛ برماک (۱۹۹۶)؛ کارتر و همکاران ^۳ (۲۰۱۰)
۴	متغیرهای کنترلی	CV	کنترلی	معیار ۱: اندازه شرکت (SIZE): لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها. معیار ۲: اهرم مالی (LEV): کل بدهی‌ها ÷ کل دارایی‌ها. معیار ۳: رشد شرکت (GROWTH): نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام. معیار ۴: بازده دارایی‌ها (ROA): سود خالص ÷ کل دارایی‌ها.	چن ^۴ (۲۰۰۱)؛ فرانک و گوپال ^۵ (۲۰۰۹)؛ هوسون و همکاران ^۶ (۲۰۰۹)؛ فرانسیس و همکاران (۲۰۰۴)

⁴ Chen

⁵ Frank & Goyal

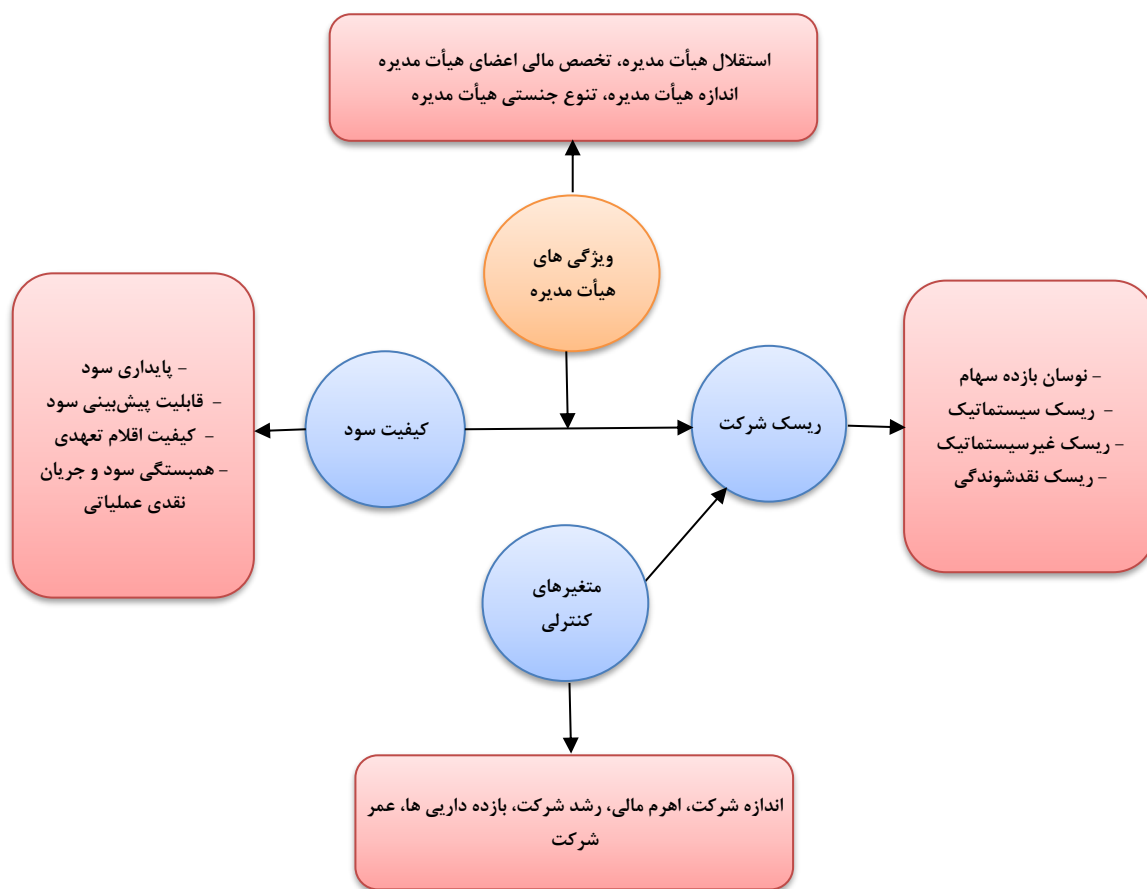
⁶ Huson

¹ Bali et al.

² Amihud

³ Carter et al.

با توجه به مبانی نظری، فرضیه های تدوین شده و متغیرهای پژوهش، مدل مفهومی پژوهش به صورت زیر تدوین می گردد:



شکل ۱. مدل مفهومی پژوهش

نشانه‌ای از اقلام تعهدی کمتر مطلوب باشد. در ویژگی‌های هیأت مدیره (BC)، استقلال اعضا میانگین ۰.۶۵۶ و تخصص مالی ۰.۴۶۱ دارد که حاکی از استقلال و تخصص متوسط هیأت مدیره است. اندازه هیأت مدیره تقریباً ثابت (میانگین ۵) و تنوع جنسیتی بسیار پایین (میانگین ۰.۰۱۷) است که نشان از مشارکت اندک زنان در ترکیب هیأت مدیره دارد. در میان متغیرهای کنترلی (CV)، میانگین اندازه شرکت (SIZE) برابر با ۱۴.۹۲ است که از توزیع متعادل داده‌ها حکایت دارد. میانگین اهرم مالی (LEV) در سطح ۰.۵۴۶ قرار دارد که بیانگر استفاده متعادل از بدهی است، در حالی که رشد شرکت‌ها (GROWTH) با میانگین ۷.۳۲۳ و انحراف معیار بالا، پراکندگی قابل توجهی دارد. همچنین، بازده دارایی‌ها (ROA) با میانگین ۰.۱۳۹ حاکی از سودآوری متوسط و عمر شرکت‌ها (AGE) با میانگین ۳.۷۶ نشان‌دهنده سابقه فعالیت نسبتاً طولانی اکثر شرکت‌های نمونه است. به طور کلی، نتایج توصیفی بیانگر آن است که داده‌ها از

۵. یافته های پژوهش

۵-۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نتایج جدول ۲ آمار توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد و تصویری کلی از ویژگی‌های داده‌ها در ۱۵۹۰ مشاهده ارائه می‌کند. در میان شاخص‌های مرتبط با ریسک شرکت (FR)، میانگین نوسان بازده سهام (RETVOL) برابر با ۰.۰۵۸ و میانگین ریسک سیستماتیک (BETA) برابر با ۰.۶۵۷ است که نشان می‌دهد در مجموع، شرکت‌ها از سطح متوسطی از ریسک برخوردارند. همچنین، ریسک غیرسیستماتیک و ریسک نقدشوندگی دارای میانگین‌های پایین (به ترتیب ۰.۱۴۹ و ۰.۰۰۱) و انحراف معیار محدود هستند که بیانگر نوسان کم در این شاخص‌ها است. در بخش کیفیت سود (EQ)، پایداری سود با میانگین ۱.۳۱۹ بالاترین مقدار را دارد و نشان می‌دهد سود شرکت‌ها از پایداری نسبتاً مناسبی برخوردار است؛ در حالی که کیفیت اقلام تعهدی میانگینی منفی (۰.۰۲۲-) دارد که می‌تواند

توزیع منطقی و بدون نوسانات شدید برخوردارند و متغیرها از تنوع کافی برای تحلیل‌های آماری بعدی بهره‌مند هستند.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر پنهان	شاخص های اندازه گیری	نماد	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
ریسک شرکت (FR)	نوسان بازده سهام	RETVOL	1590	0.058	0.047	0.146	0.005	0.042
	ریسک سیستماتیک	BETA	1590	0.657	0.565	2.261	-0.593	0.743
	ریسک غیرسیستماتیک	UNSYS	1590	0.149	0.140	0.300	0.045	0.071
	ریسک نقدشوندگی	LIQDIT	1590	0.001	0.000	0.003	0.000	0.001
کیفیت سود (EQ)	پایداری سود	EPERS	1590	1.319	1.255	2.337	0.693	0.428
	قابلیت پیش‌بینی سود	EPRED	1590	0.636	0.668	0.889	0.269	0.184
	کیفیت ارقام تعهدی	AQ	1590	-0.022	-0.017	-0.001	-0.064	0.018
	همبستگی سود و جریان نقدی	COREC	1590	0.577	0.609	0.976	0.066	0.296
ویژگی های هیأت مدیره (BC)	استقلال هیأت مدیره،	INDEP	1590	0.656	0.600	1.000	0.400	0.172
	تخصص مالی اعضای هیأت مدیره	EXPER	1590	0.461	0.400	0.600	0.200	0.143
	اندازه هیأت مدیره	BSIZE	1590	5.024	5.000	7.000	5.000	0.217
	تنوع جنسیتی هیأت مدیره	GD	1459	0.017	0.000	0.400	0.000	0.059
متغیرهای کنترلی (CV)	اندازه شرکت	SIZE	1590	14.920	14.704	18.067	12.499	1.475
	اهرم مالی	LEV	1590	0.546	0.551	0.914	0.160	0.213
	رشد شرکت	GROWTH	1590	7.323	4.424	29.731	0.845	7.681
	بازده دارایی ها	ROA	1590	0.139	0.117	0.427	-0.094	0.138
	عمر شرکت	AGE	1590	3.761	3.850	4.159	3.178	0.298

حالی که رشد شرکت (GROWTH) و بازده دارایی‌ها (ROA) با ریسک شرکت منفی و با کیفیت سود مثبت ارتباط دارند. عمر شرکت (AGE) همبستگی ضعیفی با اکثر متغیرها دارد و نقش کنترل‌کننده ثانویه را نشان می‌دهد. به طور کلی، همبستگی‌ها جهت‌دار و منطقی بوده و روابط فرضی پژوهش بین ریسک، کیفیت سود و ویژگی‌های هیأت مدیره را تأیید می‌کنند.

۲-۵. ضریب همبستگی متغیرهای پژوهش

جدول ۳ ضرایب همبستگی بین متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد و بیانگر روابط معنی‌دار و جهت‌دار بین ریسک شرکت، کیفیت سود، ویژگی‌های هیأت مدیره و متغیرهای کنترلی است. نتایج حاکی از آن است که شاخص‌های ریسک شرکت (RETVOL، BETA، UNSYS، LIQDIT) با یکدیگر همبستگی مثبت و معنی‌داری دارند، به‌ویژه RETVOL و UNSYS (0.574)، که نشان می‌دهد ریسک کل شرکت عمدتاً با ریسک غیرسیستماتیک همگرا است. در مقابل، شاخص‌های کیفیت سود (EPERS، EPRED، AQ، COREC) با شاخص‌های ریسک شرکت همبستگی منفی دارند، به‌ویژه AQ و RETVOL (-0.424)، که بیانگر رابطه منفی بین کیفیت سود و ریسک است؛ یعنی افزایش ریسک معمولاً با کاهش کیفیت سود همراه است. ویژگی‌های هیأت مدیره (INDEP، EXPER، BSIZE، GD) بیشتر با کیفیت سود رابطه مثبت و با ریسک شرکت رابطه منفی دارند، هرچند شدت برخی همبستگی‌ها متوسط است. در میان متغیرهای کنترلی، اهرم مالی (LEV) با ریسک شرکت همبستگی مثبت و با کیفیت سود رابطه ضعیف مثبت دارد، در

جدول ۳. ضرایب همبستگی متغیرهای پژوهش

ردیف	متغیرها	(۱)	(۲)	(۳)	(۴)	(۵)	(۶)	(۷)	(۸)	(۹)	(۱۰)	(۱۱)	(۱۲)	(۱۳)	(۱۴)	(۱۵)	(۱۶)	(۱۷)
(۱)	RETVOL	1.000																
	احتمال	-----																
(۲)	BETA	0.418	1.000															
	احتمال	0.000	-----															
(۳)	UNSYS	0.574	0.121	1.000														
	احتمال	0.000	0.000	-----														
(۴)	LIQDIT	0.239	0.168	0.331	1.000													
	احتمال	0.000	0.000	0.000	-----													
(۵)	EPERS	-0.261	-0.210	-0.094	-0.234	1.000												
	احتمال	0.000	0.000	0.000	0.000	-----												
(۶)	EPRED	-0.204	-0.221	-0.203	-0.166	0.410	1.000											
	احتمال	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	-----											
(۷)	AQ	-0.424	-0.213	-0.173	-0.145	0.188	0.298	1.000										
	احتمال	0.000	0.626	0.000	0.000	0.000	0.000	-----										
(۸)	COREC	-0.080	-0.173	-0.175	-0.185	0.150	-0.069	0.089	1.000									
	احتمال	0.002	0.000	0.000	0.000	0.000	0.009	0.001	-----									
(۹)	INDEP	-0.245	-0.124	-0.150	-0.217	0.134	0.216	0.178	0.029	1.000								
	احتمال	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.271	-----								
(۱۰)	EXPER	-0.173	-0.213	-0.350	-0.114	0.017	0.043	0.003	0.020	0.063	1.000							
	احتمال	0.000	0.000	0.000	0.000	0.511	0.097	0.905	0.447	0.016	-----							
(۱۱)	BSIZE	-0.151	-0.074	-0.132	-0.125	0.128	0.033	0.039	0.033	0.078	0.124	1.000						
	احتمال	0.005	0.000	0.000	0.000	0.000	0.202	0.137	0.202	0.003	0.000	-----						
(۱۲)	GD	-0.253	-0.212	-0.230	-0.151	0.147	0.142	0.170	0.058	0.031	0.006	-0.010	1.000					
	احتمال	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.027	0.825	0.695	0.000	-----					
(۱۳)	SIZE	-0.244	-0.209	-0.159	-0.150	0.223	-0.104	-0.124	-0.038	-0.021	-0.015	-0.035	-0.109	1.000				
	احتمال	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.151	0.430	0.579	0.175	0.000	-----				
(۱۴)	LEV	0.365	0.222	0.141	0.181	-0.127	0.215	0.034	0.073	0.013	-0.001	0.013	-0.035	-0.035	1.000			
	احتمال	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.005	0.622	0.975	0.626	0.044	0.186	-----			
(۱۵)	GROWTH	-0.149	-0.104	-0.115	-0.051	0.103	0.183	-0.053	-0.039	-0.019	-0.033	0.029	-0.020	-0.138	0.110	1.000		
	احتمال	0.000	0.000	0.000	0.050	0.000	0.000	0.000	0.138	0.459	0.215	0.262	0.450	0.000	0.000	-----		
(۱۶)	ROA	-0.198	-0.154	-0.066	-0.122	0.292	0.150	-0.271	0.079	0.021	-0.005	-0.019	-0.170	0.225	-0.601	0.042	1.000	
	احتمال	0.000	0.000	0.011	0.000	0.000	0.000	0.000	0.003	0.427	0.837	0.463	0.000	0.000	0.110	0.000	-----	
(۱۷)	AGE	-0.119	-0.151	-0.070	-0.125	0.060	0.007	-0.018	-0.069	-0.023	-0.069	-0.017	-0.008	0.168	0.058	0.082	0.070	1.000
	احتمال	0.000	0.000	0.008	0.000	0.023	0.799	0.485	0.009	0.384	0.008	0.507	0.765	0.000	0.027	0.002	0.007	-----

۵-۳. برازش مدل های اندازه گیری

جدول ۴ نتایج تحلیل عاملی تأییدی برای مدل اندازه‌گیری پژوهش را نشان می‌دهد و بیانگر آن است که تمامی شاخص‌های مشاهده‌شده دارای بار عاملی بالاتر از ۰.۴ بوده و از روایی عاملی قابل قبول برخوردارند. در متغیر پنهان «ریسک شرکت» (FR)، شاخص‌های نوسان بازده سهام، ریسک سیستماتیک، ریسک غیرسیستماتیک و ریسک نقدشوندگی با بارهای عاملی بسیار بالا (بین ۰.۹۳۷ تا ۰.۹۵۶) نشان‌دهنده ارتباط قوی با سازه مربوطه هستند. در «کیفیت سود» (EQ)، شاخص‌های پایداری سود، قابلیت پیش‌بینی سود، کیفیت ارقام تعهدی و همبستگی سود و جریان نقدی نیز بارهای عاملی بالا (۰.۸۳۹ تا ۰.۹۲۲) داشته و

این متغیر پنهان را به‌خوبی تبیین می‌کنند. در مورد «ویژگی‌های هیأت مدیره» (BC)، شاخص‌های استقلال هیأت مدیره، تخصص مالی اعضا، اندازه و تنوع جنسیتی اعضا با بارهای عاملی بین ۰.۷۸۲ تا ۰.۹۱۵ همگی معنادار و معتبرند که نشان از کفایت مدل اندازه‌گیری دارد. در نهایت، متغیرهای کنترلی (CV) شامل اندازه شرکت، اهرم مالی، رشد، بازده دارایی‌ها و عمر شرکت نیز همگی دارای بارهای عاملی قابل قبول (۰.۷۲۴ تا ۰.۹۱۷) هستند که اگرچه برخی از آن‌ها در سطح متوسط قرار دارند، اما به طور کلی در مدل باقی می‌مانند. بر اساس این نتایج، تمامی سازه‌ها از برازش مناسب، پایایی بالا و روایی همگرا برخوردارند و مدل اندازه‌گیری پژوهش از اعتبار تجربی و آماری مطلوبی برخوردار است.

جدول ۴. بارهای عاملی مربوط به مدل‌های اندازه‌گیری

متغیر پنهان	شاخص‌های اندازه‌گیری	نماد	بار عاملی >۰.۴
ریسک شرکت (FR)	نوسان بازده سهام	RETVOL	0.944
	ریسک سیستماتیک	BETA	0.951
	ریسک غیرسیستماتیک	UNSYS	0.937
	ریسک نقدشوندگی	LIQDIT	0.956
کیفیت سود (EQ)	پایداری سود	EPERS	0.922
	قابلیت پیش‌بینی سود	EPRED	0.867
	کیفیت اقلام تعهدی	AQ	0.839
	همبستگی سود و جریان نقدی	COREC	0.863
ویژگی‌های هیأت‌مدیره (BC)	استقلال هیأت‌مدیره،	INDEP	0.782
	تخصص مالی اعضای هیأت‌مدیره	EXPER	0.867
	اندازه هیأت‌مدیره	BSIZE	0.915
	تنوع جنسیتی هیأت‌مدیره	GD	0.897
متغیرهای کنترلی (CV)	اندازه شرکت	SIZE	0.755
	اهرم مالی	LEV	0.789
	رشد شرکت	GROWTH	0.724
	بازده داری‌ها	ROA	0.917
	عمر شرکت	AGE	0.892

R^2 برای متغیر درون‌زا 0.682 است. طبق طبقه‌بندی چین^۳ (۱۹۹۸)، این مقدار در سطح قوی قرار می‌گیرد، بدین معنا که متغیرهای برون‌زا توانسته‌اند بخش قابل توجهی از تغییرات متغیر درون‌زا را تبیین کنند. علاوه بر این، مقادیر اشتراکی همگی مثبت و در دامنه‌ی ۰.۷۳۶ تا ۰.۷۹۲ هستند که بیش از صفر بوده و مؤید تناسب و کفایت مدل اندازه‌گیری است. به‌طور کلی، مجموعه نتایج به‌دست‌آمده از شاخص‌های AVE، CR، R^2 و Communalities نشان می‌دهد که مدل اندازه‌گیری پژوهش از پایایی، روایی و کیفیت کلی بسیار مطلوبی برخوردار است و داده‌های پژوهش برای ادامه تحلیل ساختاری (مدلسازی معادلات ساختاری با رویکرد PLS-SEM) کاملاً مناسب می‌باشند.

برازش مدل‌های اندازه‌گیری با ارزیابی پایایی و روایی سازه‌ها سنجیده شد. پایایی نشان‌دهنده ثبات و همسانی گویه‌ها است و روایی شامل روایی همگرا و واگرا می‌باشد. نتایج تحلیل مدل، اعتبار و قابلیت اعتماد سازه‌های پژوهش را تأیید کرد و بیانگر مناسب بودن مدل برای اندازه‌گیری مفاهیم مورد مطالعه است. نتایج جدول ۳ نشان می‌دهد که تمامی متغیرهای مکنون پژوهش دارای میانگین واریانس استخراجی (AVE) بالاتر از ۰.۷۰ هستند (در دامنه ۰.۷۱۲ تا ۰.۷۷۴)، که این مقادیر به‌طور قابل‌ملاحظه‌ای بیش از آستانه پیشنهادی ۰.۵۰ بوده و نشان‌دهنده‌ی روایی همگرای بسیار مطلوب سازه‌هاست (فورنل و لارکر^۱، ۱۹۸۱). به عبارت دیگر، متغیرهای مشاهده‌پذیر هر سازه، به‌خوبی توانسته‌اند واریانس سازه مکنون متناظر خود را تبیین کنند.

همچنین، مقادیر پایایی ترکیبی (CR) و آلفای کرونباخ برای همه متغیرها بیش از ۰.۸۰ به‌دست آمده است، که بیانگر پایایی درونی بسیار مناسب و سازگاری درونی مطلوب شاخص‌ها است (هایر و همکاران^۲، ۲۰۲۱). این موضوع اطمینان می‌دهد که گویه‌های هر سازه، یک مفهوم واحد را اندازه‌گیری کرده و قابلیت اعتماد بالایی دارند. از سوی دیگر، مقادیر ضریب تعیین

³ Chin

¹ Fornell & Larcker

² Hair et al.

جدول ۵. نتایج حاصل از معیارهای کلی کیفیت مدل

نتیجه	مقادیر اشتراکی Communality>0	ضریب تعیین (R ²)	پایایی ترکیبی (CR)	میانگین واریانس استخراجی (AVE)	متغیرهای مکنون
قابل قبول	0.736	0.682	0.806	0.712	ریسک شرکت
قابل قبول	0.781	---	0.812	0.745	کیفیت سود
قابل قبول	0.758	---	0.805	0.731	ویژگی های هیأت مدیره
قابل قبول	0.792	---	0.819	0.758	متغیرهای کنترلی

ضریب تعیین (R^2) یکی از مهم‌ترین شاخص‌های برازش مدل است که میزان توان تبیینی متغیرهای برون‌زا را در پیش‌بینی متغیرهای درون‌زا نشان می‌دهد. مقدار R^2 بین صفر تا یک متغیر بوده و هرچه این مقدار به یک نزدیک‌تر باشد، نشان‌دهنده برازش بهتر مدل و قدرت تبیین بالاتر متغیرهای مستقل است. بر اساس معیارهای پیشنهادی داوری و رضازاده (۱۳۹۵)، مقادیر ۰.۱۹، ۰.۳۳ و ۰.۶۷ به ترتیب به‌عنوان سطوح ضعیف، متوسط و قوی در نظر گرفته می‌شوند. در این پژوهش، مقدار R^2 برای متغیر درون‌زا برابر 0.682 به‌دست آمده است که بیانگر برازش مناسب و قدرت تبیین مطلوب مدل ساختاری است. این نتایج نشان‌دهنده استحکام مدل مفهومی پژوهش و تأیید روابط نظری میان سازه‌ها است.

اندازه تأثیر. نتایج جدول ۷ بیانگر اندازه تأثیر (f^2) میان متغیرهای پژوهش است. این شاخص میزان تأثیر یک متغیر برون‌زا بر متغیر درون‌زا را نشان می‌دهد و به‌عنوان معیاری برای ارزیابی اهمیت نسبی روابط ساختاری مدل مورد استفاده قرار می‌گیرد. براساس نظر کوهن (۱۹۸۸)، مقادیر f^2 برابر با 0.02، 0.۱۵ و 0.۳۵ به ترتیب نشان‌دهنده تأثیر کوچک، متوسط و بزرگ هستند. جدول ۵ نتایج اندازه تأثیر میان متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد. مقادیر درون جدول بیانگر میزان همبستگی یا اثرگذاری میان متغیرها هستند. بر اساس داده‌ها، بیشترین رابطه بین کیفیت سود و ویژگی‌های هیأت‌مدیره (0.365) مشاهده می‌شود که نشان می‌دهد ترکیب و ویژگی‌های هیأت‌مدیره نقش مهمی در بهبود کیفیت سود دارد. همچنین، ریسک شرکت با کیفیت سود (0.282) و ویژگی‌های هیأت‌مدیره (0.347) نیز همبستگی مثبت دارد؛ به این معنا که افزایش کیفیت سود و بهبود ساختار هیأت‌مدیره می‌تواند با افزایش یا کنترل بهتر ریسک شرکت همراه باشد. در نهایت، اثر متغیرهای کنترلی بر سایر متغیرها نیز در حدود ۰.۳۳ تا ۰.۳۸ است که نشان می‌دهد این متغیرها نیز در تبیین روابط پژوهش نقش قابل توجهی دارند. به‌طور خلاصه، نتایج جدول بیانگر وجود رابطه مثبت و نسبتاً قوی میان متغیرهای اصلی پژوهش است؛ به‌ویژه کیفیت سود و ویژگی‌های هیأت‌مدیره بیشترین تأثیر متقابل را نشان می‌دهند

نتایج جدول ۶ بیانگر روایی واگرایی مناسب مدل اندازه‌گیری بر اساس معیار فورنل-لارکر است. طبق این معیار، مقدار ریشه دوم میانگین واریانس استخراج‌شده (AVE) هر متغیر (ارقام قطری در جدول) باید بزرگ‌تر از ضرایب همبستگی آن متغیر با سایر سازه‌ها باشد. در این پژوهش، تمامی مقادیر قطری (بین ۰.۸۴۴ تا ۰.۸۷۱) بالاتر از ضرایب همبستگی سطر و ستون مربوطه هستند. این یافته نشان می‌دهد که هر متغیر مکنون در مدل، بیشتر با شاخص‌های خود همبسته است تا با سایر متغیرها و در نتیجه، تمایز مفهومی بین سازه‌ها تأیید می‌شود.

به‌طور خاص، متغیر «متغیرهای کنترلی» با مقدار ۰.۸۷۱ بالاترین تمایز مفهومی را دارد و «ریسک شرکت» نیز با مقدار ۰.۸۴۴ در سطح مطلوبی از روایی واگرایی قرار دارد. این موضوع بیانگر انسجام درونی و استقلال مفهومی سازه‌های مدل نظری است و صحت مدل اندازه‌گیری را برای تحلیل ساختاری بعدی (SEM) تأیید می‌کند.

جدول ۶. نتایج حاصل از ماتریس سنجش روایی واگرایی فورنل لارکر

ردیف	متغیر	(۱)	(۲)	(۳)	(۴)
(۱)	ریسک شرکت	0.844			
(۲)	کیفیت سود	0.512	0.863		
(۳)	ویژگی های هیأت مدیره	0.486	0.539	0.855	
(۴)	متغیرهای کنترلی	0.593	0.567	0.614	0.871

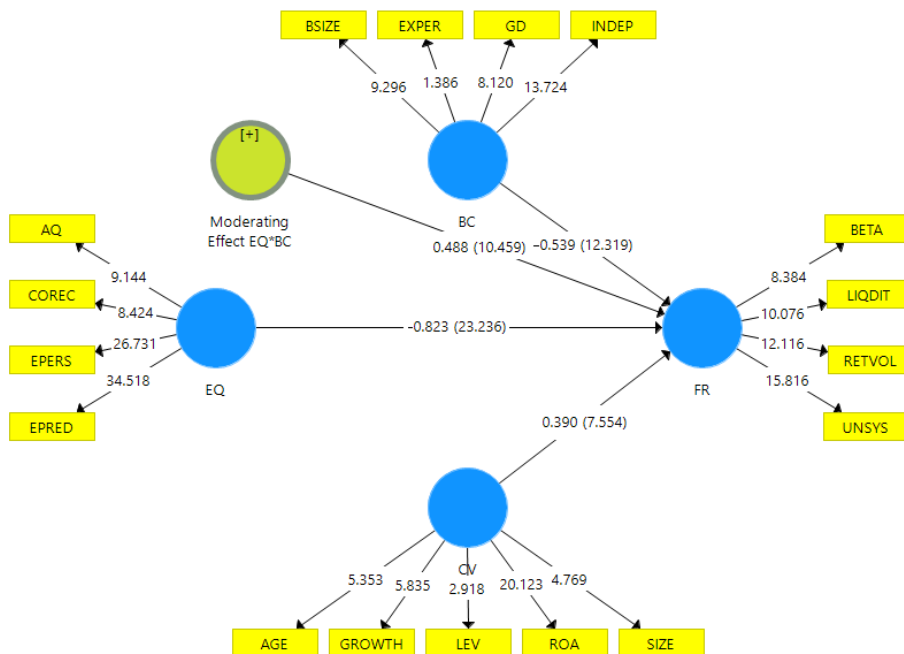
۴-۵. برازش مدل ساختاری

در چارچوب روش مدل‌سازی معادلات ساختاری مبتنی بر حداقل مربعات جزئی (PLS)، پس از ارزیابی مدل اندازه‌گیری، برازش مدل ساختاری بررسی می‌شود. در مدل اندازه‌گیری، ارتباط میان متغیرهای مکنون و شاخص‌های مشاهده‌شده سنجیده می‌شود؛ در حالی که در مدل ساختاری، روابط میان متغیرهای مکنون مورد تحلیل قرار می‌گیرد. برای ارزیابی برازش مدل ساختاری، از شاخص‌هایی نظیر ضریب تعیین (R^2)، اندازه اثر (f^2) و معیار افزونگی (Q^2) استفاده می‌شود.

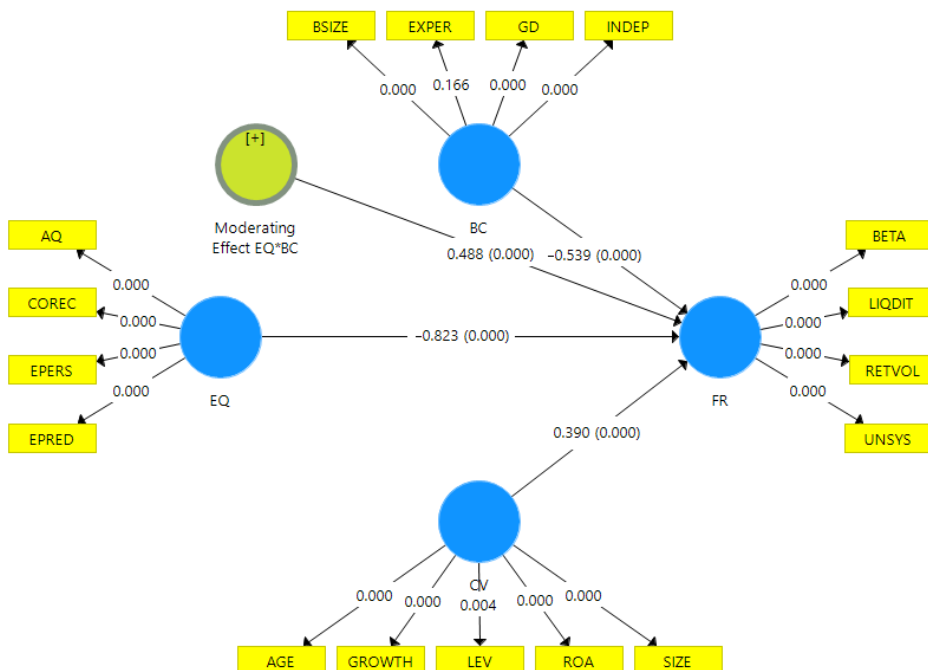
۵-۶. آزمون فرضیه‌ها

مربوط به مسیرها فرضیه‌های تحقیق مورد آزمون قرار می‌گیرند. در صورتی که مقدار ضریب معنی‌داری هر یک از مسیرها بیش از عدد ۱/۹۶ است در سطح اطمینان ۹۵ درصد مسیر مربوطه معنی‌دار و فرضیه مرتبط با آن تأیید می‌شود.

مطابق با الگوریتم تحلیل داده‌ها در روش PLS، پس از بررسی برازش مدل‌های اندازه‌گیری، ساختاری و مدل کلی، با بررسی ضرایب معنی‌داری (مقادیر t) مربوط به هر یک از مسیرها و نیز ضرایب استاندارد شده بار عاملی



شکل ۳. مدل آزمون شده متغیرهای پژوهش بر مبنای ضرایب مسیر و T-value



شکل ۴. مدل آزمون شده متغیرهای پژوهش بر مبنای ضرایب مسیر و P-value

در شکل ۳ و ۴ به‌طور مستقیم با استفاده از روش مدل‌سازی معادلات ساختاری و با نرم‌افزار اسمارت پی ال اس به پذیرش یا رد فرضیه‌ها پرداخته و خلاصه نتایج آن در جدول ۹ ارائه شده است.

جدول ۹. نتایج حاصل از تحلیل مسیرها

ردیف	مسیر	ضریب مسیر	T-value	P-value
۱	کیفیت سود ← ریسک شرکت	-0.823	23.236	0.000
۲	ویژگی‌های هیأت‌مدیره ← ریسک شرکت	-0.539	12.319	0.000
۳	اثر تعاملی کیفیت سود × ویژگی‌های هیأت‌مدیره ← ریسک شرکت	0.488	10.459	0.000
۴	متغیرهای کنترلی ← ریسک شرکت	0.390	7.554	0.00

نظری حاکمیت شرکتی هم‌خوان است که تأکید دارد هیأت‌مدیره قوی یکی از اصلی‌ترین مکانیسم‌های کنترل ریسک در سازمان است.

۲- اثر تعاملی (کیفیت سود × ویژگی‌های هیأت‌مدیره) ← ریسک شرکت

ضریب مسیر اثر تعاملی برابر 0.488، مقدار T برابر 10.459 و سطح معناداری $P=0.000$ است که بیانگر اثر تعدیلی مثبت و معنادار ویژگی‌های هیأت‌مدیره بر رابطه بین کیفیت سود و ریسک شرکت می‌باشد. تفسیر علمی این یافته چنین است که اثر تعاملی مثبت به این معناست که ویژگی‌های هیأت‌مدیره می‌توانند شدت اثر کیفیت سود بر ریسک شرکت را تغییر دهند. به طور مشخص، در شرکت‌هایی که هیأت‌مدیره قوی و نظارتی دارند، بخش مهمی از کنترل ریسک از طریق سازوکارهای حاکمیت شرکتی محقق می‌شود؛ در نتیجه، نقش مستقیم کیفیت سود در کاهش ریسک تا حدی تعدیل (تضعیف) می‌گردد. به عبارت دیگر، وقتی ساختار هیأت‌مدیره کارآمد است، کیفیت سود اگرچه همچنان در کاهش ریسک مؤثر است، اما میزان این اثر کمتر از زمانی است که نظارت هیأت‌مدیره ضعیف باشد. این تعامل نشان می‌دهد که کیفیت سود و ویژگی‌های هیأت‌مدیره مکمل یکدیگرند و به‌طور هم‌زمان بر مدیریت و کنترل ریسک شرکت اثرگذارند. بنابراین، فرضیه ۲ نیز تأیید می‌شود؛ زیرا ویژگی‌های هیأت‌مدیره نقش تعدیل‌گر معناداری در رابطه بین کیفیت سود و ریسک شرکت دارند.

جمع‌بندی نهایی نتایج تحلیل مسیرها بیانگر آن است که، کیفیت سود، ریسک شرکت را به‌طور مستقیم و معنادار کاهش می‌دهد و ویژگی‌های هیأت‌مدیره نیز خود اثر منفی بر ریسک شرکت دارند. تعامل میان کیفیت سود و ویژگی‌های هیأت‌مدیره اثر معناداری بر ریسک دارد و ساختار هیأت‌مدیره می‌تواند شدت اثر کیفیت سود بر ریسک شرکت را تغییر دهد. به طور کلی، یافته‌ها نشان می‌دهند که وجود نظام حاکمیت شرکتی کارآمد (در قالب هیأت‌مدیره قوی) و کیفیت بالای گزارشگری مالی، دو

آزمون فرضیه ۱: براساس نتایج جدول ۹، ضریب مسیر بین کیفیت سود و ریسک شرکت برابر با -0.823 است. مقدار آماری T برابر با ۲۳.۲۳۶ و سطح معناداری $P=0.000$ نشان‌دهنده معناداری بسیار بالای این رابطه است. از آنجا که مقدار P کمتر از ۰.۰۵ (و حتی بسیار کمتر از ۰.۰۱) است، می‌توان با اطمینان بالا گفت که اثر کیفیت سود بر ریسک شرکت معنادار و منفی است.

تفسیر این یافته به لحاظ مفهومی چنین است که افزایش کیفیت سود، به معنای ارائه‌ی اطلاعات مالی شفاف‌تر، دقیق‌تر و قابل‌اعتمادتر است. این شفافیت اطلاعاتی باعث کاهش عدم‌تقارن اطلاعاتی میان مدیران و سرمایه‌گذاران می‌شود و در نتیجه، تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان با اطمینان بیشتری صورت می‌گیرد. وقتی کیفیت سود بالا باشد، احتمال تحریف گزارش‌های مالی یا دستکاری سود کاهش می‌یابد و این امر باعث می‌شود شرکت‌ها با ریسک کمتر در زمینه‌های مالی، سرمایه‌گذاری و نقدینگی مواجه شوند. بنابراین، بر اساس ضرایب مسیر و معناداری آماری، فرضیه ۱ تأیید می‌شود؛ بدین معنا که کیفیت سود اثر منفی و معناداری بر ریسک شرکت دارد. به بیان دیگر، هرچه کیفیت سود بیشتر باشد، ریسک شرکت کاهش می‌یابد.

آزمون فرضیه ۲: برای بررسی فرضیه ۲، دو مسیر در جدول ۹ اهمیت دارند:

۱- مسیر مستقیم ویژگی‌های هیأت‌مدیره ← ریسک شرکت
ضریب مسیر در این رابطه -0.539، آماری T برابر 12.319 و سطح معناداری $P=0.000$ است. این مقادیر نشان می‌دهند که ویژگی‌های هیأت‌مدیره اثر منفی و معناداری بر ریسک شرکت دارند. به عبارت دیگر، وجود یک هیأت‌مدیره کارآمد با ویژگی‌هایی چون استقلال اعضا، تنوع تخصصی، حضور اعضای غیرموظف و تجربه‌ی کافی، می‌تواند موجب نظارت مؤثرتر بر عملکرد مدیریت شود، از تصمیم‌های پرریسک جلوگیری کند و در نتیجه ریسک کلی شرکت را کاهش دهد. این یافته با مبانی

رکن اساسی در کاهش ریسک شرکت‌ها هستند. این نتایج تأکید می‌کند که ارتقای کیفیت اطلاعات مالی بدون وجود هیأت‌مدیره توانمند کافی نیست و ترکیب هر دو عامل می‌تواند به بهبود پایداری مالی و کاهش ریسک منجر شود.

۶. بحث و نتیجه گیری

کیفیت سود یکی از مفاهیم بنیادین و محوری در ادبیات حسابداری و مالی است و به‌عنوان معیاری کلیدی برای سنجش میزان اتکاپذیری سود گزارش‌شده در منعکس کردن عملکرد واقعی اقتصادی شرکت و پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی شناخته می‌شود (نگوین، ۲۰۲۴). سودی که از کیفیت بالا برخوردار باشد، بیانگر آن است که گزارشگری مالی شرکت توانسته است بدون تحریف و دستکاری، تصویر دقیق‌تری از فعالیت‌ها و نتایج اقتصادی ارائه دهد. در مقابل، کیفیت پایین سود—که معمولاً از مدیریت سود، انعطاف‌پذیری بیش‌ازحد در انتخاب رویه‌های حسابداری و ضعف در نظام گزارشگری مالی ناشی می‌شود—به افزایش عدم‌اطمینان درباره وضعیت واقعی شرکت و تشدید ریسک‌های اطلاعاتی و عملیاتی منجر می‌شود (فرهاد و تسلاووتاس، ۲۰۲۴). از این رو، در ادبیات مالی، کیفیت سود نه‌تنها شاخصی برای ارزیابی عملکرد و سلامت مالی شرکت تلقی می‌شود، بلکه عاملی تعیین‌کننده در تبیین ریسک شرکت و رفتار سرمایه‌گذاران به شمار می‌رود. شواهد پژوهشی متعدد نیز به‌صراحت تأیید کرده‌اند که میان کیفیت سود و سطح ریسک شرکت رابطه‌ای منفی وجود دارد؛ به این معنا که افزایش شفافیت و قابلیت اتکای سود، ریسک اطلاعاتی، ریسک سیستماتیک و ریسک کلی شرکت را کاهش می‌دهد (رحمان، ۲۰۲۴؛ الربیعی، ۲۰۲۵). در مقابل، وقتی کیفیت سود پایین باشد، احتمال دستکاری اطلاعات مالی افزایش یافته و فضای عدم‌تقارن اطلاعاتی تشدید می‌شود که در نهایت سطح ریسک را افزایش می‌دهد (نگوین، ۲۰۲۴).

با وجود اهمیت بالای کیفیت سود، این مؤلفه به‌تنهایی نمی‌تواند تعیین‌کننده نهایی سطح ریسک شرکت باشد. در چارچوب حاکمیت شرکتی، نقش هیأت‌مدیره به‌عنوان رکن اصلی نظارت و کنترل بر مدیریت اجرایی، بسیار اساسی است و می‌تواند رابطه بین کیفیت سود و ریسک شرکت را به‌طور قابل‌ملاحظه‌ای تعدیل کند. هیأت‌مدیره با ایفای نقش ناظر و حافظ منافع سهام‌داران، مسئولیت دارد تا از ارائه اطلاعات مالی شفاف، صحیح و منطبق بر استانداردهای حسابداری اطمینان حاصل کند (باوالکار، ۲۰۲۰). ویژگی‌هایی همچون اندازه هیأت، نسبت اعضای مستقل، تخصص مالی و حسابداری، تنوع جنسیتی، تعداد جلسات و میزان مالکیت اعضا، هر یک به‌طور

مستقیم می‌توانند رفتار گزارشگری مالی را تحت‌تأثیر قرار دهند و نهایتاً بر کیفیت سود اثرگذار باشند (فصیحی و برشد، ۱۴۰۲). به‌عنوان نمونه، حضور اعضای متخصص و مستقل، توان نظارتی هیأت‌مدیره را افزایش داده، انگیزه مدیریت برای دستکاری سود را کاهش می‌دهد و از این طریق اثر کاهنده کیفیت سود بر ریسک شرکت را تقویت می‌کند (باوالکار، ۲۰۲۰؛ رحمان، ۲۰۲۴). از منظر نظری، هیأت‌مدیره کارآمد قادر است به‌مثابه یک سازوکار نظارتی مؤثر، نقش سود باکیفیت را در بهبود کارایی اطلاعاتی و کاهش ریسک ارتقا دهد؛ در حالی که هیأت‌مدیره ضعیف یا فاقد استقلال می‌تواند حتی تأثیر مثبت سود باکیفیت را نیز تضعیف یا خنثی کند (فرهاد و تسلاووتاس، ۲۰۲۴).

در این راستا، استفاده از رویکرد معادلات ساختاری (SEM) به‌عنوان روشی مناسب برای تحلیل روابط پیچیده میان متغیرها، امکان بررسی هم‌زمان اثرات مستقیم و غیرمستقیم کیفیت سود، ویژگی‌های هیأت‌مدیره و ریسک شرکت را فراهم می‌سازد (الربیعی، ۲۰۲۵). این رویکرد از آن جهت برتری دارد که می‌تواند متغیرهای پنهان—مانند کیفیت سود—را براساس شاخص‌های چندبعدی همچون پایداری سود، قابلیت پیش‌بینی سود و میزان هموارسازی آن اندازه‌گیری کرده و آثار تعاملی ویژگی‌های هیأت‌مدیره را نیز در قالب یک مدل منسجم تحلیل کند.

در بازار سرمایه ایران نیز مطالعات اخیر نشان داده‌اند که هیأت‌مدیره‌های مستقل‌تر و دارای تخصص مالی قوی‌تر، در کاهش مدیریت سود و افزایش شفافیت اطلاعاتی نقش مؤثری ایفا می‌کنند (طاهری، ۱۴۰۳؛ فاطمی و همکاران، ۱۴۰۲؛ فصیحی و برشد، ۱۴۰۲). با این حال، بررسی اثر تعدیلی ویژگی‌های هیأت‌مدیره بر رابطه میان کیفیت سود و ریسک شرکت در ادبیات داخلی کمتر مورد توجه قرار گرفته و این امر خلأ پژوهشی قابل‌توجهی را رقم زده است. همین واقعیت، ضرورت انجام پژوهش‌های جامع‌تر و مبتنی بر روش‌های پیشرفته آماری را آشکار می‌سازد.

یافته‌های پژوهش حاضر که براساس تحلیل ۱۵۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۳ (معادل ۱۵۹۰ مشاهده سال-شرکت) به‌دست آمده، نشان می‌دهد که کیفیت سود اثر مستقیم، منفی و معناداری بر ریسک شرکت دارد. به‌عبارت دیگر، بهبود شفافیت و اتکاپذیری سود گزارش‌شده باعث می‌شود ریسک اطلاعاتی، ریسک مالی و نهایتاً ریسک کلی شرکت کاهش یابد؛ موضوعی که با مبانی نظری تناظر میان کیفیت سود، کاهش عدم‌تقارن اطلاعاتی و بهبود کارایی بازار کاملاً همخوان است. نتایج همچنین بیانگر آن است که ویژگی‌های هیأت‌مدیره نیز به‌طور مستقل اثر منفی و

کیفیت سود و ریسک شرکت ایفا می‌کنند. بنابراین، پیشنهاد می‌شود شرکت‌ها در فرآیند انتخاب و انتصاب اعضای هیأت‌مدیره، معیارهایی نظیر استقلال حرفه‌ای، تخصص مالی و حسابرسی، پیشینه نظارتی، تجربه مدیریتی، و تنوع مهارتی و جنسیتی را به‌عنوان شاخص‌های کلیدی مدنظر قرار دهند. تقویت این شاخص‌ها می‌تواند اثربخشی سازوکارهای نظارتی را افزایش داده و احتمال بروز رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیریت را کاهش دهد. همچنین، فعال‌سازی مؤثرتر کمیته حسابرسی و کمیته ریسک و استفاده از مدل‌های تحلیلی یکپارچه برای پایش ریسک اطلاعاتی، می‌تواند به هم‌افزایی میان کیفیت گزارشگری مالی و ساختار حاکمیت شرکتی منجر شود.

در سطح سیاست‌گذاری، پیشنهاد می‌شود سازمان بورس و اوراق بهادار با تکیه بر نتایج این پژوهش، نسبت به طراحی یک شاخص تلفیقی «کیفیت گزارشگری مالی - حاکمیت شرکتی» اقدام کند. چنین شاخصی می‌تواند ابزار کارآمدی برای رتبه‌بندی ریسک اطلاعاتی شرکت‌ها، تعیین الزامات تفصیلی افشا، نظارت مستمر بر کیفیت سود و طراحی سازوکارهای تشویقی یا تنبیهی مبتنی بر عملکرد حاکمیت شرکتی فراهم آورد. اصلاح و به‌روزرسانی آیین‌نامه‌های مرتبط با الزامات استقلال اعضای هیأت‌مدیره، حداقل سطح تخصص مالی و برنامه‌های آموزشی مستمر نیز می‌تواند اثربخشی سیاست‌های نظارتی را تقویت کند. در نهایت، توصیه می‌شود سرمایه‌گذاران نهادی همچون صندوق‌های بازنشستگی و شرکت‌های سبدگردان، در فرآیند تحلیل بنیادی شرکت‌ها، علاوه بر شاخص‌های سنتی ریسک و بازده، کیفیت سود و ویژگی‌های ساختاری هیأت‌مدیره را نیز در ارزیابی خود لحاظ کنند. این رویکرد می‌تواند معیار دقیق‌تری از سلامت مالی و پایداری عملکرد شرکت‌ها ارائه دهد و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری را به سوی انتخاب‌های کم‌ریسک‌تر و شفاف‌تر هدایت کند.

با وجود نوآوری‌های نظری و روش‌شناختی، پژوهش حاضر با مجموعه‌ای از محدودیت‌ها نیز مواجه است که باید در تفسیر و تعمیم نتایج مورد توجه قرار گیرند. نخست آنکه دامنه داده‌های پژوهش صرفاً به شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار ایران محدود شده است. ساختار نهادی، شفافیت اطلاعاتی، الزامات گزارشگری و ویژگی‌های حاکمیت شرکتی در ایران ممکن است با سایر بازارهای سرمایه - به‌ویژه بازارهای توسعه‌یافته - تفاوت‌های معناداری داشته باشد و از این رو، تعمیم یافته‌ها به دیگر نظام‌های مالی باید با احتیاط انجام گیرد. دوم آنکه شاخص‌های مورد استفاده برای سنجش کیفیت سود عمدتاً مبتنی بر معیارهای حسابداری هستند و گرچه این شاخص‌ها بخش مهمی از کیفیت گزارشگری مالی را پوشش می‌دهند، اما

معناداری بر ریسک شرکت دارند؛ به‌گونه‌ای که حضور اعضای مستقل، تخصص مالی بالاتر و تنوع جنسیتی در هیأت‌مدیره موجب تقویت نظارت بر تصمیمات مدیریتی و محدودسازی رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران می‌شود.

تحلیل اثرات تعاملی نیز نشان می‌دهد که ویژگی‌های هیأت‌مدیره نقش تعدیل‌کننده معناداری در رابطه میان کیفیت سود و ریسک شرکت دارد. یعنی کارآمدی هیأت‌مدیره می‌تواند اثر کاهنده کیفیت سود بر ریسک را تشدید کند، در حالی که ضعف نظارتی یا پایین‌بودن تخصص مالی در هیأت، این اثر را تعدیل یا تضعیف می‌کند. این یافته نشان می‌دهد که تحقق اثر واقعی کیفیت سود بر کاهش ریسک، مستلزم وجود یک نظام حاکمیت شرکتی اثربخش است.

به‌طور کلی، نتایج پژوهش تأکید می‌کنند که کیفیت گزارشگری مالی و کارآمدی هیأت‌مدیره دو مؤلفه مکمل و اساسی در کاهش ریسک شرکت‌ها هستند. شرکت‌هایی که از هیأت‌مدیره توانمند و ساختار نظارتی قوی برخوردارند، می‌توانند از اطلاعات مالی باکیفیت برای کاهش نااطمینانی، بهبود تصمیم‌گیری و افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران بهره‌مند شوند. بنابراین، ارتقای کیفیت اطلاعات مالی بدون وجود سازوکار نظارتی قوی در سطح هیأت‌مدیره به‌تنهایی کافی نیست و ترکیب هم‌زمان این دو عامل می‌تواند به بهبود پایداری مالی، کاهش ریسک و جلوگیری از بروز بحران‌های شرکتی منجر شود. این یافته‌ها ضمن تأکید بر اهمیت تعامل میان اطلاعات مالی و سازوکارهای حاکمیت شرکتی، راهنمای ارزشمندی برای مدیران، سیاست‌گذاران و نهادهای ناظر در جهت طراحی ساختارهای نظارتی کارآمدتر برای کنترل ریسک سازمانی فراهم می‌آورد.

یافته‌های این پژوهش پیامدهای مدیریتی و سیاستی قابل‌توجهی برای شرکت‌ها و نهادهای ناظر بازار سرمایه دارد. نخست، نتایج حاکی از آن است که کیفیت سود، فراتر از نقش سنتی خود در ارزیابی عملکرد، یک سازوکار بنیادین در کاهش ریسک اطلاعاتی، عملیاتی و مالی شرکت‌ها به شمار می‌رود. از این رو، توصیه می‌شود مدیران ارشد مالی و اعضای هیأت‌مدیره با ارتقای شفافیت گزارشگری، کاهش رفتارهای مدیریتی سود، تقویت نظام کنترل‌های داخلی و افزایش قابلیت اتکای برآوردهای حسابداری، بستر لازم برای بهبود کیفیت سود و جلب اعتماد سرمایه‌گذاران را فراهم کنند. اتخاذ چنین رویکردی می‌تواند کارایی اطلاعاتی بازار را افزایش داده، هزینه سرمایه شرکت را کاهش دهد و ثبات مالی بلندمدت را تقویت نماید.

دوم، شواهد پژوهش نشان می‌دهد که ویژگی‌های ساختاری و کارکردی هیأت‌مدیره، نقش تعدیلی مهمی در رابطه میان

گیرد. ششم، از آنجا که رویکرد این پژوهش مبتنی بر معادلات ساختاری بود، پیشنهاد می‌شود پژوهشگران در آینده از مدل‌های علیتی، رویکردهای مبتنی بر روش‌های تجربی شبه‌آزمایشی (مانند تفاوت در تفاوت‌ها یا ابزارهای ابزاری) استفاده کنند تا امکان استنباط علی و کاهش سوگیری درونی مدل فراهم شود. در نهایت، انجام پژوهش‌های ترکیبی (کمی-کیفی) که از مصاحبه با مدیران مالی، اعضای هیأت‌مدیره و حساب‌برسان بهره می‌برند، می‌تواند به درک عمیق‌تری از سازوکارهای واقعی حاکمیت شرکتی، نحوه شکل‌گیری کیفیت سود و چرایی رفتارهای ریسک‌پذیر یا ریسک‌گریز مدیران منجر شود. این رویکرد می‌تواند شکاف میان یافته‌های کمی و واقعیت‌های محیط عملیاتی شرکت‌ها را کاهش دهد و تصویر کامل‌تری از عوامل تعیین‌کننده ریسک شرکتی ارائه کند.

در مجموع، نتایج این پژوهش بر ضرورت ایجاد هم‌افزایی مؤثر میان کیفیت گزارشگری مالی و ساختار هیأت‌مدیره در فرآیند کاهش ریسک شرکت تأکید می‌کند. یافته‌ها نشان می‌دهد که این دو مؤلفه نه تنها به صورت مستقل بر ریسک سازمانی اثرگذارند، بلکه در تعامل با یکدیگر می‌توانند سازوکاری قدرتمند برای ارتقای شفافیت، کاهش عدم‌تقارن اطلاعاتی و کنترل رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیریت فراهم کنند. بر همین اساس، کیفیت بالای گزارشگری مالی زمانی می‌تواند نقش واقعی خود را در کاهش ریسک ایفا کند که در کنار آن، هیأت‌مدیره‌ای کارآمد، مستقل و دارای تخصص مالی کافی حضور داشته باشد. این نتایج از منظر نظری و عملی اهمیت ویژه‌ای دارند؛ زیرا می‌توانند مبنایی ارزشمند برای توسعه مدل‌های پیشرفته ارزیابی ریسک، طراحی چارچوب‌های کارآمد حاکمیت شرکتی و تدوین سیاست‌های ارتقای شفافیت و پاسخ‌گویی در بازار سرمایه ایران فراهم سازند. به‌طور خاص، سیاست‌گذاران و نهادهای ناظر می‌توانند از این یافته‌ها برای تقویت الزامات مربوط به ترکیب هیأت‌مدیره، بهبود استانداردهای افشا و افزایش انسجام مقررات نظارتی بهره‌گیرند. همچنین، شرکت‌ها می‌توانند با سرمایه‌گذاری در بهبود کیفیت گزارشگری مالی و ارتقای ساختار هیأت‌مدیره، زمینه افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران و کاهش ریسک عملیاتی و مالی را فراهم آورند. به این ترتیب، پژوهش حاضر ضمن ارائه شواهد تجربی معتبر، بر اهمیت نگاه یکپارچه به گزارشگری مالی و حاکمیت شرکتی در مدیریت ریسک تأکید کرده و مسیر جدیدی برای مطالعات آتی و سیاست‌گذاری‌های مطلوب در بازار سرمایه ایران ترسیم می‌نماید.

الزاماً تمامی ابعاد کیفی افشا را در بر نمی‌گیرند. برای مثال، کیفیت افشاهای غیرمالی، گزارشگری پایداری، شفافیت رفتاری مدیریت و سایر شکل‌های ارتباطات شرکتی می‌توانند برداشت متفاوتی از کیفیت واقعی اطلاعات ارائه دهند که در این پژوهش امکان اندازه‌گیری و لحاظ آن‌ها وجود نداشته است. علاوه بر این، پژوهش به دلیل محدودیت‌های مرتبط با دسترسی به داده‌های رفتاری و ارزیابی‌های درون‌سازمانی، قادر به لحاظ‌کردن برخی ویژگی‌های نرم و کیفی اعضای هیأت‌مدیره نبود. عواملی مانند سبک تصمیم‌گیری، کیفیت تعاملات درون‌هیأت، روابط غیررسمی میان اعضا، فرهنگ سازمانی و میزان تمایل به ریسک، می‌توانند نقش مهمی در کارآمدی نظارت هیأت‌مدیره ایفا کنند، اما در چارچوب داده‌های موجود امکان سنجش آن‌ها فراهم نشد. این عناصر رفتاری می‌توانند در پژوهش‌های آتی مورد توجه قرار گیرند تا تصویر جامع‌تری از نحوه تأثیرگذاری هیأت‌مدیره بر رابطه کیفیت سود و ریسک شرکت ارائه شود.

با توجه به یافته‌ها و محدودیت‌های پژوهش حاضر، مسیریهای متعدد و ارزشمندی برای مطالعات آینده پیشنهاد می‌شود. نخست، از آنجا که این پژوهش بر شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تهران متمرکز بوده است، پیشنهاد می‌شود پژوهشگران تأثیر کیفیت سود و ویژگی‌های هیأت‌مدیره را در صنایع خاص یا شرکت‌های خارج از بورس نیز بررسی کنند تا امکان مقایسه میان ساختارهای مالکیت و تفاوت‌های نهادی فراهم شود. دوم، با توجه به نقش تعدیلی هیأت‌مدیره، مطالعات بعدی می‌توانند سایر سازوکارهای حاکمیت شرکتی نظیر مالکیت نهادی، تمرکز مالکیت، کیفیت حسابداری و ساختار پرداخت‌های مدیریتی را نیز به‌عنوان عوامل تقویت‌کننده یا تضعیف‌کننده رابطه میان کیفیت سود و ریسک شرکت وارد مدل کنند.

سوم، در این پژوهش شاخص‌های چندبعدی برای اندازه‌گیری کیفیت سود و ریسک به کار رفت، اما پیشنهاد می‌شود در تحقیقات آتی از روش‌های داده‌کاوی، شبکه‌های عصبی، و مدل‌های یادگیری ماشین جهت شناسایی الگوهای پیچیده‌تر و غیرخطی استفاده شود؛ زیرا این روش‌ها می‌توانند تعاملات پنهان میان متغیرهای مالی و حاکمیتی را دقیق‌تر آشکار کنند. چهارم، با توجه به محدودیت داده‌های تاریخی، گسترش دوره زمانی پژوهش و استفاده از داده‌های پانلی طولانی‌تر یا داده‌های فرکانس بالا (مانند داده‌های فصلی) می‌تواند به بهبود استنباط‌های آماری و اعتبار بیرونی نتایج کمک کند.

پنجم، مطالعات آینده می‌توانند نقش عوامل محیطی و کلان‌اقتصادی مانند نوسانات اقتصادی، تورم، ریسک سیاسی و کیفیت نظارت نهادی را در مدل وارد کنند تا شرایط محیطی نیز در تحلیل رابطه میان کیفیت سود و ریسک شرکت مدنظر قرار

فهرست منابع

- شرکت‌های بورسی ایران. مجله مدیریت مالی و سرمایه‌گذاری، ۱۲(۳)، ۴۵-۶۲.
- Abbott, L. J., Parker, S., & Peters, G. F. (2004). Audit committee characteristics and restatements. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 23(1), 69-87. <https://doi.org/10.2308/aud.2004.23.1.69>
- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291-309.
- Akerlof, G. A. (1970). The market for "lemons": Quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500.
- Alrobai, A. (2025). Corporate governance and earnings quality: Evidence from emerging markets. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 15(1), 45-67.
- Alrobai, F. (2025). Earnings quality drivers: Do firm attributes and ownership matter? *Risks*, 13(1), 6. <https://doi.org/10.3390/risks13010006>
- Amihud, Y. (2002). Illiquidity and stock returns: Cross-section and time-series effects. *Journal of Financial Markets*, 5(1), 31-56.
- Bali, T. G., Cakici, N., & Whitelaw, R. F. (2011). Maxing out: Stocks as lotteries and the cross-section of expected returns. *Journal of Financial Economics*, 99(2), 427-446.
- Baulkaran, V. (2020). Board effectiveness: Evidence from firm risk. *Journal of Corporate Finance*, 65, 101803. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.101803>
- Bear, S., Rahman, N., & Post, C. (2010). The impact of board diversity and gender composition on corporate social responsibility and firm reputation. *Journal of Business Ethics*, 97(2), 207-221. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0505-2>
- Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate governance and firm performance. *Journal of Corporate Finance*, 14(3), 257-273. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2008.03.006>
- Carter, D. A., D'Souza, F., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2010). The gender and ethnic diversity of US boards and board committees and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, 18(5), 396-414.
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. *Financial Review*, 38(1), 33-53. <https://doi.org/10.1111/1540-6288.00034>
- Chen, C. J. P. (2001). The determinants and outcomes of disclosure in a global setting. *Journal of Accounting Research*, 39(2), 223-259.
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77(s-1), 35-59.
- Dechow, P. M., 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.
- احمدی، محمد، رضایی، فرید، و حسینی، سارا. (۱۳۹۹). تأثیر حاکمیت شرکتی بر کیفیت سود و ریسک شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران. *مجله حسابداری و حسابرسی ایران*، ۱۲(۳)، ۴۵-۶۷.
- رضایی، فرید، و میرزایی، هادی. (۱۳۹۴). کیفیت سود و ریسک نقدینگی شرکت‌ها: بررسی تجربی در بورس تهران. *مطالعات حسابداری و مالی ایران*، ۸(۱)، ۷۷-۹۸.
- صفری‌گرایی، محمد، حسینی، سارا، و احمدی، محمد. (۱۴۰۱). تأثیر ترکیب هیأت‌مدیره بر کیفیت گزارشگری مالی در شرکت‌های پذیرفته‌شده. *پژوهش‌های حسابداری کاربردی*، ۱۰(۴)، ۵۵-۷۶.
- طاهری، ماندانا و شیخ زاده، غزاله. (۱۴۰۲). اثر تعدیلی کیفیت سود و کیفیت حسابرسی بر رابطه خوانایی گزارش‌های مالی با هزینه تأمین مالی شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران. *نشریه پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۱۵(۴)، ۵۸-۳۳.
- فاطمی، رضا، موسوی، محمد، و کریمی، علی. (۱۴۰۲). نقش ویژگی‌های هیأت‌مدیره در رابطه بین کیفیت سود و ریسک شرکت: شواهد از بورس تهران. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۱۴(۲)، ۱۰۱-۱۲۵.
- فصیحی، ستاره و برشد، رضوان. (۱۴۰۲). افشای ریسک شرکت‌ها: تأثیر ویژگی‌های کمیته حسابرسی. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۱۳(۱)، ۱۴۱-۱۶۰.
- کاشانی، فاطمه. (۱۴۰۴). تأثیر ویژگی‌های شخصیتی هیأت‌مدیره بر ریسک تجاری شرکت‌ها، دومین کنفرانس بین‌المللی حسابداری، مدیریت، اقتصاد و مهندسی صنایع. کاظمی، سارا؛ حسینی، فاطمه؛ و رضایی، علیرضا (۱۳۹۸). تأثیر تخصص مالی هیأت‌مدیره بر کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌های ایرانی. *مجله حسابداری و مدیریت مالی*، ۱۱(۱)، ۵۵-۷۲.
- کریمی، غلامرضا و اصغری، علی. (۱۴۰۲). بررسی تأثیر ویژگی‌های مدیریت و استراتژی‌های مالی بر ریسک‌پذیری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران. *تحقیقات مالی*، ۲۵(۴)، ۵۲۹-۵۵۶.
- میرزایی، محمد (۱۳۹۷). نقش هیأت‌مدیره مستقل در مدیریت ریسک شرکت‌های ایران. *مجله پژوهش‌های حسابداری*، ۹(۲)، ۲۳-۴۰.
- میرزایی، محمد؛ حسینی، فاطمه؛ و کاظمی، سارا (۱۳۹۸). بررسی رابطه ویژگی‌های هیأت‌مدیره و کیفیت سود

- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325. <https://doi.org/10.1086/467037>
- Farhod, A., & Tsalavoutas, I. (2024). Earnings quality, mastery and risk composition. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4726481>
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *The Accounting Review*, 79(4), 967-1010.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2005). The market pricing of accruals quality. *Journal of Accounting and Economics*, 39(2), 295-327.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). Capital structure decisions: Which factors are reliably important? *Financial Management*, 38(1), 1-37.
- Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2021). *A primer on partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM)*. Sage Publications.
- Hillman, A. J., & Dalziel, T. (2003). Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives. *Academy of Management Review*, 28(3), 383-396.
- Huson, M., Malatesta, P. H., & Parrino, R. (2009). Managerial succession and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 74(2), 237-275.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Nguyen, Q. (2024). Corporate governance and earnings management. *Journal of Accounting and Public Policy*. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2024.106061>
- Rahman, H. U. (2024). Does corporate governance and earnings quality mitigate idiosyncratic risk? Evidence from an emerging economy. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(8), 362. <https://doi.org/10.3390/jrfm17080362>.
- Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425-442.
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40(2), 185-211.



Accounting Knowledge & Management Auditing
Vol. 17/ No. 65/ Spring 2027

The Effect of Board Characteristics on the Relationship Between Earnings Quality and Firm Risk: A Structural Equation Modeling Approach

Esmail Panahi,

Department of Accounting, Qe.C., Islamic Azad University, Qeshm, Iran
Email: 5299984782@iau.ir

Bizhan Abedini

Faculty Member, Faculty of Management and Accounting, University of Hormozgan, Iran
Email: b.abedini@hormozgan.ac.ir
(Corresponding Author)

Ghodratollah Talebnia

Department of Accounting, SR.C., Islamic Azad University, Tehran, Iran
Email: Talebnia@srbiau.ac.ir

Faegh Ahmadi

Department of Accounting and Finance, Qe.C, Islamic Azad University, Qeshm, Iran
Email: Faegh.ahmadi@iau.ir

Abstract

The purpose of this study is to examine the moderating role of board characteristics in the relationship between earnings quality and firm risk among companies listed on the Tehran Stock Exchange. To achieve this objective, all active listed firms were considered as the statistical population, and ultimately 159 companies were selected as the sample over the period 2015–2024, yielding 1,590 firm-year observations. Earnings quality, which reflects the transparency and reliability of financial reporting, can play a significant role in reducing firms' informational and financial risks; however, its effectiveness is strengthened when the corporate governance structure operates efficiently. Accordingly, variables such as board independence, members' financial and accounting expertise, board size, and board composition were selected as key influencing indicators. Structural Equation Modeling (SEM) was employed to analyze the direct and moderating relationships among the variables, and latent constructs were measured using multidimensional indicators. The findings indicate a negative and significant relationship between earnings quality and firm risk, and show that board characteristics independently contribute to risk reduction. Moreover, the interactive effect between earnings quality and board characteristics demonstrates that an effective and competent board can enhance the impact of earnings quality on reducing risk. This study highlights the importance of integrating high-quality financial reporting with an efficient board structure and offers practical implications for managers, shareholders, and regulatory bodies aiming to strengthen corporate governance mechanisms.

Keywords: Earnings Quality, Firm Risk, Board of Directors, Corporate Governance, Structural Equation Modeling (SEM)

