



پژوهش‌های کاربردی، دگرگزارگری مالی

سال دوم، شماره ۳، پائیز و زمستان ۱۳۹۲

صص ۱۴۸-۱۳۳

تأثیر ساز و کارهای نظام راهبری شرکتی بر عملکرد مالی و شفافیت اطلاعاتی

حسن همتی*، حسین کاظمی**، زینب رستمی***

چکیده

هدف مقاله حاضر بررسی تأثیر ساز و کارهای نظام راهبری شرکتی بر عملکرد مالی و شفافیت اطلاعاتی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۰ است. برای آزمون فرضیه‌های تحقیق، داده‌های ۶۷ شرکت مورد استفاده قرار گرفته است. در این پژوهش، تمرکز مالکیت، مالکیت نهادی، استقلال هیأت مدیره، اندازه هیأت مدیره، دوگانگی و ظایف مدیر عامل و مدت زمان تصدی مدیر عامل در هیأت مدیره به عنوان ساز و کارهای نظام راهبری شرکتی مورد بررسی قرار گرفته‌اند و ارتباط آنها با دو معیار بازده داراییها و بازده سهام آزمون شده است. شفافیت اطلاعاتی نیز از طریق رفتار مدیریت سود و با استفاده از مدل کازنیک بر مبنای قدرمطلق ارقام تعهدی غیرعادی اندازه گیری شده است. روش آماری مورد استفاده جهت آزمون فرضیه‌های تحقیق، رگرسیون چند متغیره با استفاده از روش حداقل مربعات تعمیم یافته ترکیبی می‌باشد. یافته‌های تحقیق حاکی است متغیرهای تمرکز مالکیت، مالکیت نهادی، استقلال هیأت مدیره و مدت زمان تصدی مدیر عامل در هیأت مدیره تأثیر مثبت و معنادار و متغیرهای اندازه هیأت مدیره و دوگانگی و ظایف مدیر عامل تأثیر منفی و معنادار بر عملکرد شرکت دارند. نتایج دیگر تحقیق نشان می‌دهد که متغیرهای تمرکز مالکیت، مالکیت نهادی، استقلال هیأت مدیره و مدت زمان تصدی مدیر عامل در هیأت مدیره تأثیر مثبت و معنادار و متغیرهای اندازه هیأت مدیره و دوگانگی و ظایف مدیر عامل تأثیر منفی و معنادار بر شفافیت اطلاعاتی دارند.

واژه‌های کلیدی: نظام راهبری شرکتی، عملکرد مالی، شفافیت اطلاعاتی، مدیریت سود، ارقام تعهدی غیرعادی.

* استادیار حسابداری، مرکز آموزش عالی رجاء

** استادیار حسابداری، مرکز آموزش عالی رجاء

*** کارشناس ارشد حسابداری، مرکز آموزش عالی رجاء

تاریخ دریافت: ۱۳۹۲/۹/۳۰

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۳/۲/۱۴

نویسنده مسئول: حسین کاظمی

Email: kazemiho@yahoo.com

مقدمه

لازمه رشد و گسترش بازار سرمایه، جلب اعتماد صاحبان سرمایه است. با جدا شدن مالکیت از مدیریت، مدیران به عنوان نماینده سهامداران، شرکت را اداره می‌کنند. از سوی دیگر، بنا به دلایلی از قبیل تفاوت نگرش به ریسک، سود تقسیمی و افق دید بین مدیران و مالکان تضاد منافع وجود دارد (فورست و کنگ^۱، ۲۰۰۴). از این رو، این امکان بالقوه وجود دارد که مدیران تصمیماتی را اتخاذ نمایند که به صورت معکوس بر منافع مالکان تأثیر بگذارد (جنسن و مک لینگ^۲، ۱۹۷۶). نظام راهبری شرکتی، سیستمی است که مشکلات نمایندگی بین مدیران و سهامداران را بهبود می‌بخشد (گمپرس و همکاران^۳، ۲۰۰۳؛ جنسن و مورفی^۴، ۱۹۹۰؛ وافیز^۵، ۱۹۹۹). در حقیقت، هدف از اعمال نظام راهبری شرکتی، اطمینان یافتن از وجود چارچوبی است که توازن مناسبی بین آزادی عمل مدیریت، پاسخگویی و منافع ذینفعان مختلف فراهم می‌شود. نظام راهبری شرکتی بیش از هر چیز، حیات بنگاه اقتصادی در بلندمدت را هدف قرار داده و در صدد حفاظت از منافع سهامداران در مقابل مدیران شرکتها می‌باشد. دو هدف نظام راهبری شرکتی شامل کاهش ریسک بنگاه اقتصادی از طریق بهبود شفافیت و مسئولیت پاسخگویی و نیز بهبود کارایی بلندمدت بنگاه اقتصادی از طریق افزایش مسئولیت‌پذیری مدیریت اجرایی است.

مبانی نظری

شلیفر و ویشنی^۶ (۱۹۹۷) نظام راهبری شرکتی را روشهایی می‌دانند که عرضه‌کنندگان منابع مالی از طریق آن نسبت به دریافت بازده سرمایه‌گذاری خود مطمئن می‌شوند. در تعریفی جامع و کامل از نظام راهبری شرکتی می‌توان گفت که مجموعه مناسبات بین سهامداران، مدیران و حساب‌رسان شرکت است که متضمن برقراری نظامی کنترلی به منظور رعایت حقوق سهامداران اقلیت و اجرای درست مصوبات مجمع عمومی و پیشگیری از سوءاستفاده‌های احتمالی می‌باشد. این قانون مبتنی بر نظام پاسخگویی و مسئولیت اجتماعی و شامل مجموعه‌ای از وظایف و مسئولیتهایی است که باید توسط ارکان شرکت انجام

گیرد تا موجب مسئولیت پاسخگویی و شفافیت اطلاعاتی گردد. بهبود نظام راهبری شرکتی موجب ارزش آفرینی بلندمدت شرکتها می‌شود.

استقرار نظام راهبری مؤثر و کارا باعث می‌گردد منافع مدیران و مالکان در یک راستا قرار گیرد، عملکرد شرکت بهبود یابد و زمینه رشد و گسترش آن فراهم شود (فاما و جنسن^۷، ۱۹۸۳). به بیان دیگر، از ساز و کارهای نظام راهبری شرکتی می‌توان برای همسو کردن منافع مدیران و مالکان استفاده نمود. مولفه‌های ساز و کارهای نظام راهبری شرکتی در این پژوهش شامل تمرکز مالکیت، مالکیت نهادی، استقلال هیأت مدیره، اندازه هیأت مدیره، دوگانگی وظایف مدیرعامل و مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیأت مدیره می‌باشند.

از سوی دیگر، رسواییهای اخیر شرکتهای بزرگی نظیر انرون و ورلداکام این تصور عمومی را به وجود آورده است که مدیریت سود به صورت فرصت طلبانه توسط مدیران شرکتها برای منافع شخصی خود انجام می‌شود و منافع سهامداران را تأمین نمی‌نماید. به عبارت دیگر، مدیریت سود با انگیزه گمراه کردن استفاده کنندگان صورتهای مالی انجام می‌شود. بنابراین، می‌توان انتظار داشت نظام راهبری مناسب فرصتهای مدیریت سود را کاهش داده و از این طریق منجر به گزارشگری مالی با شفافیت بیشتر توسط مدیریت شود. در پژوهش حاضر، شش ساز و کار نظام راهبری شرکتی، شامل تمرکز مالکیت، مالکیت نهادی، استقلال هیأت مدیره، اندازه هیأت مدیره، دوگانگی وظایف مدیرعامل و مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیأت مدیره، مورد بررسی قرار می‌گیرد که در ادامه به توضیح هر یک از این ساز و کارها پرداخته می‌شود.

تمرکز مالکیت

یکی از ویژگیهای نظارتی نظام راهبری شرکتی، تمرکز مالکیت است. در شرکتهای سهامی عام ساختار مالکیت می‌تواند پراکنده یا متمرکز باشد. مالکیت پراکنده به این دلیل موجب بروز مساله نمایندگی می‌شود که توانایی و انگیزه سهامداران را برای نظارت و کنترل مدیریت، ضعیف خواهد کرد. سهامداران پراکنده توانایی کنترل اثربخش مدیریت

را ندارند و از سوی دیگر، برای اتخاذ تصمیمات صحیح، دارای تخصص و اطلاعات کافی نیستند. در مقابل، افزایش تمرکز مالکیت توسط سهامداران بزرگ، انگیزه کافی برای نظارت بر مدیران فراهم می‌آورد و دارندگان سهام بیشتر، انگیزه تحمل هزینه‌های ثابت جمع‌آوری اطلاعات و دخالت در نظارت بر مدیریت را دارند (رامسی و بلایر^۸، ۱۹۹۳؛ دستر و لهن^۹، ۱۹۸۵). در وضعیتهایی که سهامداران منافع کمتری در شرکت دارند، بالتبع انگیزه‌ای برای نظارت بر مدیران ندارند، یا انگیزه کمی دارند، زیرا هزینه‌های نظارت بر مدیران بر منافع نظارت آن فزونی خواهد داشت. بنابراین، منطقی به نظر می‌رسد که تمرکز مالکیت موجب افزایش عملکرد شرکت گردد. از سوی دیگر، بر اساس چارچوب نمایندگی توسعه یافته به وسیله جنسن و مک‌لینگ (۱۹۷۶) انتظار می‌رود که تمرکز مالکیت منجر به کاهش مدیریت سود فرصت‌طلبانه گردد و همچنین شفافیت اطلاعاتی را افزایش دهد.

مالکیت نهادی

در نظام راهبری شرکتی، سرمایه‌گذاران نهادی نقش مهمی ایفا می‌کنند. آنها می‌توانند با دانش و تجربه کافی در زمینه‌های مالی و تخصصی مربوط، بر مدیریت شرکت نظارت مؤثر داشته باشند. این امر می‌تواند مبنایی برای همسو کردن منافع مدیریت با منافع سهامداران و حداکثرسازی ثروت سهامداران باشد. نظارت بر شرکتها از طریق سرمایه‌گذاران نهادی می‌تواند باعث افزایش عملکرد شرکت و کاهش رفتار فرصت‌طلبانه گردد. یو^{۱۰} (۲۰۰۶) این موضوع را مورد بررسی قرار داد که آیا وجود سرمایه‌گذار نهادی می‌تواند رفتارهای دستکاری سود مدیران را تحت تأثیر قرار دهد یا خیر؟ وی به این نتیجه رسید که هر چه تعداد سهام در اختیار سهامداران نهادی بیشتر باشد، مدیریت سود کاهش و شفافیت اطلاعاتی افزایش خواهد یافت.

استقلال هیأت مدیره

هیأت مدیره مهمترین رکن کنترل و نظارت بر مدیریت شرکت و محافظت از منافع سهامداران تلقی می‌شود. نتایج مطالعات نشان می‌دهد که هیأت مدیره در ارتقای عملکرد و

ارزش شرکت نقش با اهمیتی ایفا می‌کند. استقلال هیأت مدیره از طریق نسبت اعضای غیراجرایی (غیرموظف) هیأت مدیره به کل اعضای هیأت مدیره سنجیده می‌شود. در حقیقت، انتظار این است که هر چه استقلال هیأت مدیره بیشتر باشد، مشکلات نمایندگی کمتر شود. بالا بودن نسبت استقلال اعضای هیأت مدیره، باعث ارتقای عملکرد شرکت می‌شود و احتمال وقوع تقلب و ارائه صورتهای مالی گمراه‌کننده کاهش می‌یابد.

اندازه هیأت مدیره

در ادبیات تحقیق، دو دیدگاه متباین پیرامون نقش و تأثیر اندازه هیأت مدیره بر عملکرد شرکت ارائه شده است. دیدگاه اول بیان می‌دارد که هیأت مدیره کوچکتر باعث ارتقای سطح عملکرد شرکت می‌گردد. هنگامی که هیأت مدیره از تعداد زیادی از اعضا تشکیل شده باشد، مشکلات نمایندگی افزایش می‌یابد و کنترل و نظارت موثر بر مدیرعامل مشکل‌تر می‌شود. ضمن آنکه طرح ریزی، هماهنگی، تصمیم‌گیری و برگزاری جلسات منظم برای هیأت مدیره بزرگ دشوار است. در مقابل، دیدگاه دوم بیان می‌دارد که هیأت مدیره کوچکتر، از مزایا و منافع نظرات و پیشنهادهای تخصصی و متنوع که در هیأت مدیره بزرگتر وجود دارد، برخوردار نمی‌شود. در زمینه ارتباط بین اندازه هیأت مدیره و سطح مدیریت سود می‌توان استدلال کرد که هیأت مدیره بزرگتر به احتمال قوی نسبت به مشکلات نمایندگی هوشیارتر است، زیرا تعداد بیشتری از افراد کارهای مدیریت را تحت نظر قرار خواهند داشت (کیل و نیکولسون^{۱۱}، ۲۰۰۳). زمانی که هیأت مدیره بزرگتر باشد احتمال وجود اعضای مستقل با تخصصهای بیشتر افزایش می‌یابد. از اعضای هیأت مدیره متخصص انتظار می‌رود که در پیشگیری یا محدود کردن رفتار فرصت‌طلبانه مدیریت به گونه‌ای بهتر اقدام کنند (داویدسون و همکاران^{۱۲}، ۲۰۰۳). در حقیقت، انتظار می‌رود با افزایش اندازه هیأت مدیره، احتمال مدیریت سود فرصت‌طلبانه کاهش یابد.

دوگانگی وظایف مدیرعامل

اگر مدیرعامل شرکت، همزمان رئیس هیأت مدیره نیز باشد، به این وضعیت دوگانگی وظایف مدیرعامل اطلاق می‌گردد. در این حالت مدیرعامل به طور بالقوه اختیار بیشتری

دارد و تضاد منافع افزایش می‌یابد (پترا^{۱۳}، ۲۰۰۵). ساختار دوگانه وظایف به مدیرعامل اجازه می‌دهد تا اطلاعات در دسترس سایر اعضای هیأت مدیره را به طور مؤثری کنترل کند. بنابراین، ممکن است از نظارت مؤثر جلوگیری به عمل آورد (جنسن و مک لینگ، ۱۹۹۳). چانگ و سان (۲۰۰۸) بر این عقیده‌اند که پس از رسواییهای مالی اخیر، سرمایه‌گذاران به این موضوع بیشتر توجه کردند که دوگانگی وظایف مدیرعامل ممکن است وظیفه مباشرتی هیأت مدیره در نظارت بر گزارشگری مالی را به مخاطره اندازد. همچنین آنها اظهار می‌دارند که دوگانگی وظایف مدیرعامل می‌تواند مسئولیت مدیرعامل را در زمینه گزارشگری مالی افزایش دهد و در نتیجه هزینه نظارت بر رفتار مدیریت سود نیز افزایش می‌یابد. بنابراین، انتظار بر این است جدایی مسئولیت رئیس هیأت مدیره و مدیرعامل، باعث عملکرد بهتر شرکت شود و احتمال مدیریت سود فرصت طلبانه کاهش یابد.

مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیأت مدیره

مدیرعامل در جایگاهی است که گاهی ترکیب هیأت مدیره را کنترل می‌کند. در صورتی که مدیرعامل از قدرت بیشتری برخوردار باشد، توانایی نظارت هیأت مدیره کاهش می‌یابد. در حقیقت، با افزایش مدت تصدی مدیرعامل، جایگاه وی دارای ثبات و قدرت بیشتری خواهد بود و احتمال کمتری وجود دارد که منافع سهامداران تأمین گردد. بنابراین، انتظار می‌رود طول مدت تصدی مدیرعامل باعث تغییر عملکرد شرکت شود و احتمال مدیریت سود فرصت طلبانه افزایش یابد (ابراهیم و همکاران، ۲۰۰۴).

شفافیت اطلاعاتی

استانداردهای گزارشگری مالی به طور قابل توجهی بر تأمین نیازهای استفاده‌کنندگان برون سازمانی تأکید دارد. در همین راستا مهمترین ابزار پاسخگویی مدیریت، گزارشگری مالی است که به افشای اطلاعات مورد نیاز ذینفعان می‌پردازد. اطلاعات افشاشده باید دارای ویژگیهایی باشد تا بتواند نیازهای استفاده‌کنندگان را برآورده سازد. یکی از

ویژگیهای اطلاعات افشا شده، شفافیت است تا بتوان بر آن اتکا کرد. در اثر افشای شفاف اطلاعات مالی انتظار می‌رود عدم تقارن اطلاعاتی به حداقل رسیده، احتمال تقلب کاهش یابد و کشف آن آسانتر شود. از سوی دیگر، شفافیت اطلاعات مالی عدم اطمینان را کاهش داده و موجب افزایش ارزش شرکت می‌گردد.

مزیت اطلاعاتی مرتبط با شفافیت گزارشگری مالی این است که آگاهی سرمایه‌گذاران افزایش یافته و منجر به ایجاد اعتماد در بین سهامداران می‌شود. برای اینکه اطلاعات مالی واضح و شفاف باشد، نباید به صورت گمراه‌کننده ارائه شود. شرکتی که اصول گزارشگری و افشای شفاف اطلاعات را رعایت می‌کنند در اصل بر افشای به موقع، صحیح، کامل و با کیفیت که پاسخگوی نیازهای ذینفعان باشد، اقدام کرده‌اند (جلالی، ۱۳۸۷). در این تحقیق، شفافیت اطلاعاتی از طریق رفتار مدیریت سود بررسی می‌شود. به عبارت دیگر، هر چه سطح مدیریت سود (از طریق ارقام تعهدی غیرعادی) کمتر باشد منجر به گزارشگری مالی با شفافیت بیشتری توسط مدیریت خواهد شد.

پیشینه

لی^{۱۴} (۲۰۰۸) در تحقیق خود تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد مالی شرکتها را مورد بررسی قرار داد. وی دو معیار تمرکز مالکیت و ماهیت سهامداران را به عنوان معیارهای ساختار مالکیت در نظر گرفت و با استفاده از داده‌های تابلویی، شرکت‌های بورسی کره جنوبی را طی سالهای ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۶ مورد بررسی قرار داد. نتایج این تحقیق نشان داد که عملکرد شرکت با افزایش تمرکز مالکیت بهبود می‌یابد. اما اثر مالکیت نهادی و مالکیت خارجی بر عملکرد معنادار نیست. همچنین نتیجه‌گیری شد که رابطه U شکل معکوس بین تمرکز مالکیت و عملکرد شرکت وجود دارد.

تسای و جی یو^{۱۵} (۲۰۰۷) با استفاده از داده‌های تلفیقی و سیستم معادلات همزمان، رابطه بین مالکیت نهادی و عملکرد شرکت‌های آمریکایی طی دوره زمانی ۱۹۹۹ تا ۲۰۰۳ را

بررسی کردند. نتایج تحقیق آنها نشان داد که بین مالکیت نهادی با عملکرد بر اساس نسبت کیوتوبین رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

چی و شن^{۱۶} (۲۰۰۷) تأثیر نظام راهبری شرکتی را بر مدیریت سود با استفاده از اطلاعات راهبری شرکتی ۹ کشور آسیایی مورد بررسی قرار دادند. آنها به این نتیجه رسیدند که شرکتهای با نظام راهبری بهتر، تمایل کمتری به مدیریت سود دارند و گزارشگری مالی با شفافیت بیشتری ارائه می‌دهند.

بالاتبات و همکاران^{۱۷} (۲۰۰۴) با بررسی ۳۱۳ مورد از عرضه اولیه سهام شرکتهای استرالیایی بین سالهای ۱۹۷۶ تا ۱۹۹۳ به این نتیجه رسیدند که تفکیک رئیس هیأت مدیره و مدیرعامل منجر به بهبود عملکرد می‌شود. کولز و همکاران (۲۰۰۱) با بررسی ۱۴۴ شرکت نمونه بین سالهای ۱۹۸۷ تا ۱۹۹۴ به این نتیجه دست یافتند که شرکتهایی که در آنها مدیرعامل و رئیس هیأت مدیره فرد واحدی نیست، عملکرد بهتری دارند.

مارکچی و بدر^{۱۸} (۲۰۰۱) به بررسی رابطه بین نظام راهبری شرکتی و مدیریت سود پرداختند. آنها رابطه بین کمیته حسابرسی و ویژگیهای هیأت مدیره را با مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی اختیاری مورد آزمون قرار دادند و به این نتیجه رسیدند که مدیریت سود رابطه معناداری با کمیته حسابرسی و ویژگیهای هیأت مدیره دارد.

بابایی (۱۳۸۹) تأثیر مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی بر مدیریت سود را در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد آزمون قرار داد. نتایج تحقیق وی حاکی از آن است که رابطه بین مالکیت سهامداران نهادی و انعطاف‌پذیری حسابداری (اختیار مدیران جهت ایجاد اقلام تعهدی) منفی است، اما این رابطه معنادار نیست. همچنین متمرکز شدن درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی تأثیر بیشتری بر تغییر میزان مدیریت اقلام تعهدی ندارد.

مدرس و همکاران (۱۳۸۸) به بررسی نقش سهامداران نهادی بر بازده سهام پرداختند. یافته‌های پژوهش آنها نشان داد با وجود این که میزان مالکیت نهادی در شرکتهای پذیرفته

شده در بورس اوراق بهادار تهران زیاد است، ولی بین درصد مالکیت سهامداران نهادی و بازده سهام رابطه معناداری وجود ندارد.

قالیباف اصل و رضایی (۱۳۸۷) به بررسی تاثیر ترکیب هیأت مدیره بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. برای اندازه گیری عملکرد شرکت از نرخ بازده حقوق صاحبان سهام، حاشیه سود ناخالص، حاشیه سود خالص، متوسط رشد فروش و متوسط رشد سود خالص استفاده شده است. نتایج این پژوهش نشان داد بین اعضای غیرموظف و معیارهای عملکرد، رابطه معناداری وجود ندارد.

حساس یگانه و همکاران (۱۳۸۷) به آزمون ارتباط بین ارزش شرکت و مالکیت نهادی از طریق رگرسیون خطی چندگانه پرداختند. به طور کلی نتایج این تحقیق بیانگر وجود رابطه مثبت و معنادار بین سرمایه گذاران نهادی و ارزش شرکت و مؤید فرضیه نظارت کارا است.

نمازی و کرمانی (۱۳۸۷) به بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. روش آماری مورد استفاده به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش، روش داده‌های ترکیبی بوده است. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که رابطه معنادار و منفی بین مالکیت نهادی و عملکرد شرکت و رابطه معنادار و مثبت بین مالکیت شرکتی و عملکرد شرکت وجود دارد. همچنین، مالکیت مدیریتی به صورت معنادار و منفی بر عملکرد شرکت تأثیر می‌گذارد.

روش شناسی

این تحقیق از نوع تحقیقات تجربی (به دنبال بیان رابطه بین متغیرهای مستقل و وابسته) و پس رویدادی (با توجه به اطلاعات گذشته) است. با توجه به تقسیم‌بندی برحسب روش تحقیق، پژوهش حاضر براساس روشهای توصیفی و همبستگی صورت گرفته است. به منظور آزمون فرضیه‌های تحقیق از رگرسیون چند متغیره و روش حداقل مربعات تعمیم یافته ترکیبی استفاده شده است. این تحقیق از لحاظ هدف کاربردی می‌باشد، چون با هدف بکارگیری این نتایج در بازار سرمایه انجام می‌گیرد.

فرضیه‌ها

فرضیه اصلی ۱. بین ساز و کارهای نظام راهبری شرکتی و عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی ۱. بین تمرکز مالکیت و عملکرد شرکت رابطه مثبت وجود دارد.

فرضیه فرعی ۲. بین مالکیت نهادی و عملکرد شرکت رابطه مثبت وجود دارد.

فرضیه فرعی ۳. بین استقلال هیأت مدیره و عملکرد شرکت رابطه مثبت وجود دارد.

فرضیه فرعی ۴. بین اندازه هیأت مدیره و عملکرد شرکت رابطه مثبت / منفی وجود دارد.

فرضیه فرعی ۵. بین دوگانگی وظایف مدیرعامل و عملکرد شرکت رابطه منفی وجود دارد.

فرضیه فرعی ۶. بین مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیأت مدیره و عملکرد شرکت رابطه منفی وجود دارد.

فرضیه اصلی ۲. بین ساز و کارهای نظام راهبری شرکتی و شفافیت اطلاعاتی رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی ۱. بین تمرکز مالکیت و شفافیت اطلاعاتی رابطه مثبت وجود دارد.

فرضیه فرعی ۲. بین مالکیت نهادی و شفافیت اطلاعاتی رابطه مثبت وجود دارد.

فرضیه فرعی ۳. بین استقلال هیأت مدیره و شفافیت اطلاعاتی رابطه مثبت وجود دارد.

فرضیه فرعی ۴. بین اندازه هیأت مدیره و شفافیت اطلاعاتی رابطه مثبت / منفی وجود دارد.

فرضیه فرعی ۵. بین دوگانگی وظایف مدیرعامل و شفافیت اطلاعاتی رابطه منفی وجود دارد.

فرضیه فرعی ۶. بین مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیأت مدیره و شفافیت اطلاعاتی رابطه منفی وجود دارد.

جامعه و نمونه

قلمرو مکانی پژوهش، شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی آن سالهای ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۰ می باشد. در این پژوهش برای انتخاب نمونه آماری از

روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. به منظور انتخاب نمونه آماری، شرکت‌های دارای ویژگی‌های زیر به عنوان نمونه انتخاب شده اند:

۱. قبل از سال ۱۳۸۴ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
 ۲. سال مالی شرکت‌های نمونه منتهی به پایان اسفند هر سال باشد.
 ۳. به دلیل شفاف نبودن مرزبندی بین فعالیت‌های عملیاتی و تأمین مالی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها، مؤسسات بیمه و واسطه‌گری‌های مالی از نمونه حذف شده اند.
 ۴. شرکت نباید سال مالی خود را طی دوره تحقیق تغییر داده باشد.
 ۵. شرکت طی دوره تحقیق فعالیت مستمر داشته و وقفه معاملاتی بیش از سه ماه نداشته باشد.
- با توجه به موارد فوق، تعداد ۶۷ شرکت و در مجموع ۴۶۹ مشاهده برای هر متغیر در دوره مطالعه به عنوان نمونه انتخاب شده است.

مدلها و نحوه سنجش متغیرها

جهت آزمون فرضیه اصلی اول و شش فرضیه فرعی آن، از مدل‌های رگرسیونی چند متغیره زیر استفاده شده است:

$$ROA_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 OWNCON_{i,t} + \beta_2 INSOWN_{i,t} + \beta_3 BRDIND_{i,t} + \beta_4 BRDSZE_{i,t} + \beta_5 DUAL_{i,t} + \beta_6 TENURE_{i,t} + \beta_7 MVE_{i,t} + \beta_8 BME_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$R_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 OWNCON_{i,t} + \beta_2 INSOWN_{i,t} + \beta_3 BRDIND_{i,t} + \beta_4 BRDSZE_{i,t} + \beta_5 DUAL_{i,t} + \beta_6 TENURE_{i,t} + \beta_7 MVE_{i,t} + \beta_8 BME_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (2)$$

جهت آزمون فرضیه اصلی دوم و شش فرضیه فرعی آن از مدل رگرسیونی چند متغیره زیر استفاده گردیده است:

$$AAA_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 OWNCON_{i,t} + \beta_2 INSOWN_{i,t} + \beta_3 BRDIND_{i,t} + \beta_4 BRDSZE_{i,t} + \beta_5 DUAL_{i,t} + \beta_6 TENURE_{i,t} + \beta_7 MVE_{i,t} + \beta_8 BME_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

برای برآورد متغیر وابسته AAA (قدرمطلق ارقام تعهدی غیرعادی) از مدل کازنیک (۱۹۹۹) به شرح زیر استفاده شده است:

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_0 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_1 \left(\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{\Delta CFO_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن:

$TA_{i,t}$: ارقام تعهدی شرکت i در سال t

$A_{i,t-1}$: داراییهای شرکت i در ابتدای سال t

$\Delta REV_{i,t}$: تغییر در فروش خالص شرکت i در سال t

$\Delta REC_{i,t}$: تغییر در حسابهای دریافتی شرکت i در سال t

$PPE_{i,t}$: ناخالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات شرکت i در سال t

$\Delta CFO_{i,t}$: تغییر در جریانهای نقد عملیاتی شرکت i در سال t

از آنجا که ارقام تعهدی (TA) شامل ارقام تعهدی عادی (NA) و ارقام تعهدی غیرعادی (AA) است، بنابراین، مجموع چهار عبارت سمت راست مدل کازنیک (مدل ۴) بیانگر ارقام تعهدی عادی و $\varepsilon_{i,t}$ (باقیمانده مدل) نشان دهنده ارقام تعهدی غیرعادی (مدیریت سود) شرکت i در سال مالی t خواهد بود. در این تحقیق، ارقام تعهدی به صورت قدرمطلق تفاضل جریانهای نقدی عملیاتی از سود عملیاتی به دست می آید.

در جدول ۱ تعریف عملیاتی هر یک از متغیرهای تحقیق ارائه شده است:

جدول ۱: متغیرهای تحقیق و نحوه محاسبه آنها

نوع متغیر	نام اختصاصی در مدل	عنوان	نحوه محاسبه متغیرها
مستقل	OWNCON	تمرکز مالکیت	مجموع مجذور درصد تملک سهامداران عمده (شاخص هرفیندال - هیرشمن).
	INSOWN	مالکیت نهادی	مجموع درصد سهام متعلق به بانکها، بیمه ها، نهادها و مؤسسات مالی و شرکتهای سرمایه گذاری.
	BRDIND	استقلال هیأت مدیره	تعداد اعضای غیرموظف هیأت مدیره تقسیم بر کل اعضای هیأت مدیره.
	BRDSZE	اندازه هیأت مدیره	تعداد اعضای هیأت مدیره.
	DUAL	دوگانگی وظایف مدیرعامل	متغیر مجازی است. اگر مدیرعامل، رئیس هیأت مدیره نیز باشد، برابر یک و در غیر این صورت برابر صفر است.
	TENURE	مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیأت مدیره	لگاریتم مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیأت مدیره.
وابسته	RoA	بازده داراییها	لگاریتم ((سودخالص بعلاوه هزینه بهره تقسیم بر کل داراییهای ابتدای سال) + ۱).
	R	بازده سهام شرکت	لگاریتم (بازده سهام + ۱).
	AAA	قدرمطلق ارقام تعهدی غیرعادی	قدرمطلق باقیمانده مدل کازنیک.
کنترلی	MVE	ارزش بازار حقوق صاحبان سهام	لگاریتم ارزش بازار حقوق صاحبان سهام.
	BME	ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام	لگاریتم ((ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام تقسیم بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام) + ۱).

آمار توصیفی

آمار توصیفی متغیرهای تحقیق در جدول ۲ ارائه شده است.

جدول ۲: آمار توصیفی متغیرها

انحراف معیار	میانگین	حداکثر	حداقل	نماد	نام متغیر
۰/۱۸۴۶	۰/۴۵۳۸	۰/۸۶۲۵	۰/۰۶۶۷	OWNCON	تمرکز مالکیت
۰/۰۳۸۰	۰/۵۳۷۶	۰/۸۳۸۴	۰/۰۰۰	INSOWN	مالکیت نهادی
۰/۲۲۳۸	۰/۵۹۴۷	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	BRDIND	استقلال هیأت مدیره
۰/۴۶۰۹	۵/۰۵۷۵	۸/۰۰۰	۳/۰۰۰	BRDSZE	اندازه هیأت مدیره
۰/۲۷۶۸	۰/۳۷۷۸	۰/۹۰۳۱	۰/۰۰۰	TENURE	مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیأت مدیره
۰/۶۵۶۶	۵/۷۰۲۵	۷/۶۰۵۴	۴/۳۰۵۴	MVE	ارزش بازار حقوق صاحبان سهام
۰/۱۳۱۸	۰/۲۱۵۰	۰/۷۱۱۹	۰/۰۴۲۸	BME	نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام
۰/۲۳۷۷	۰/۴۵۱۱	۱/۶۴۹۷	۰/۰۶۰۲	R	بازده سهام
۰/۰۴۹۴	۰/۰۸۰۳	۰/۲۸۵۶	-۰/۰۷۸۵	ROA	بازده داراییها
۰/۱۱۱۷	۰/۰۹۱۰	۱/۳۶۴۳	۰/۰۰۰۸	AAA	قدرمطلق اقلام تعهدی غیرعادی

نتایج آزمون فرضیه‌ها

نتایج آزمون لیمر نشان داد که برای مدل‌های ۱، ۲ و ۳ روش داده‌های تلفیقی مناسب نیست و باید از روش داده‌های تابلویی استفاده گردد. بنابراین، برای تشخیص این که باید از روش اثرات ثابت استفاده گردد یا روش اثرات تصادفی، آزمون هاسمن انجام شد. نتایج نشان داد که باید روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت مورد استفاده قرار گیرد.

نتیجه آزمون فرضیه اول

جدول ۳: نتیجه آزمون فرضیه اول (الگوی اول) - ارتباط سازوکارهای نظام راهبری شرکتی با بازده داراییها

$$ROA_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 OWNCON_{i,t} + \beta_2 INSOWN_{i,t} + \beta_3 BRDIND_{i,t} + \beta_4 BRDSZE_{i,t} + \beta_5 DUAL_{i,t} + \beta_6 TENURE_{i,t} + \beta_7 MVE_{i,t} + \beta_8 BME_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad \text{مدل (۱)}$$

مقدار p	آماره t	ضریب	متغیرها
۰/۰۰۰۰	۲۴/۰۵۴۹	۰/۱۳۲۲	ضریب ثابت (α_0)
۰/۰۰۰۰	۴/۲۱۷۱	۰/۰۰۰۳	تمرکز مالکیت (OWNCON)
۰/۰۲۲۸	۱/۲۱۷۸	۰/۰۰۹۲	مالکیت نهادی (INSOWN)
۰/۰۰۰۲	۳/۷۷۹۰	۰/۰۰۸۵	استقلال هیأت مدیره (BRDIND)
۰/۰۰۰۰	-۹/۸۱۹۶	-۰/۰۰۶۹	اندازه هیأت مدیره (BRDSZE)
۰/۰۰۱۳	-۳/۲۵۶۴	-۰/۰۰۱۳	دوگانگی وظایف مدیرعامل (DUAL)
۰/۰۰۰۰	۵/۶۶۵۱	۰/۰۰۷۰	مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیأت مدیره (TENURE)
۰/۰۰۰۱	-۴/۰۶۱۵	-۰/۰۰۴۹	ارزش بازار حقوق صاحبان سهام (MVE)
۰/۰۰۰۱	۴/۰۴۶۷	۰/۰۱۰۰	ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام (BME)
۰/۲۶۶۶	-۱/۱۱۴۱	-۰/۰۲۴۷	متغیر خودهمبستگی مرتبه سوم AR(3)
	۰/۹۲۲۹		ضریب تعیین تعدیل شده (R^2 Adjusted)
	۲/۴۸۶۴		آماره دوربین - واتسون (Durbin Watson)
	(۴۳/۶۶۵۷)		آماره F (F-Statistic)
	بازده دارایی		متغیر وابسته (ROA)

همان گونه که در جدول ۳ ملاحظه می شود، مقدار آماره F محاسبه شده در مدل رگرسیونی برازش شده ۴۳/۶۶ می باشد که با توجه به سطح معناداری در جدول (۰/۰۰۰) نتیجه گیری می شود که مدل رگرسیون در سطح اطمینان ۹۹ درصد معنادار است. با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده می توان ادعا کرد که بیش از ۹۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته (بازده داراییها) از طریق متغیرهای توضیحی قابل بیان می باشد. مقدار دوربین واتسون برابر ۲/۴۹ است که نشان می دهد اجزای خطا در این مدل همبستگی معناداری با یکدیگر نداشته و رفتاری مستقل از هم دارند. نتایج به دست آمده از آزمون این فرضیه نشان می دهد که بین تمرکز مالکیت، مالکیت نهادی، استقلال هیأت مدیره و مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیأت مدیره با بازده داراییها رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین نتایج بیانگر رابطه منفی و معنادار بین اندازه هیأت مدیره و دوگانگی وظایف مدیرعامل با بازده داراییها می باشد.

نتیجه آزمون فرضیه اول

با توجه به نتایج قابل مشاهده در جدول ۴، مقدار آماره F بیانگر معناداری کلی مدل رگرسیونی برازش شده در سطح اطمینان ۹۹ درصد می باشد. با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده می توان ادعا کرد که بیش از ۹۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته (بازده سهام) از طریق متغیرهای توضیحی قابل بیان است. مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۱/۷۲ است که نشان می دهد مشکل خود همبستگی بین جملات پسماندها وجود ندارد. نتایج به دست آمده از آزمون این فرضیه نشان می دهد که بین تمرکز مالکیت، مالکیت نهادی، استقلال هیأت مدیره و مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیأت مدیره با بازده سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین نتایج بیانگر رابطه منفی و معنادار بین اندازه هیأت مدیره و دوگانگی وظایف مدیرعامل با بازده سهام می باشد.

جدول ۴: نتیجه آزمون فرضیه اول (الگوی دوم) - ارتباط سازوکارهای نظام راهبردی شرکتی با بازده سهام

$$R_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 \text{OWNCON}_{i,t} + \beta_2 \text{INSOWN}_{i,t} + \beta_3 \text{BRDIND}_{i,t} + \beta_4 \text{BRDSZE}_{i,t} + \beta_5 \text{DUAL}_{i,t} + \beta_6 \text{TENURE}_{i,t} + \beta_7 \text{MVE}_{i,t} + \beta_8 \text{BME}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل (۲)}$$

متغیرها	ضریب	آماره t	مقدار p
مقدار ثابت (α_0)	-۱/۰۶۳۱	-۱۱/۲۴۴۳	۰/۰۰۰۰
تمرکز مالکیت (OWNCON)	۰/۰۰۲۸	۵/۳۰۸۸	۰/۰۰۰۰
مالکیت نهادی (INSOWN)	۰/۰۰۳۰	۱/۳۱۶۷	۰/۰۱۸۹
استقلال هیأت مدیره (BRDIND)	۰/۰۸۰۹	۴/۵۰۲۳	۰/۰۰۰۰
اندازه هیأت مدیره (BRDSZE)	-۰/۰۰۱۳	-۰/۱۴۴۰	۰/۰۰۸۸
دوگانگی وظایف مدیرعامل (DUAL)	-۰/۰۷۱۹	-۴/۶۰۲۵	۰/۰۰۰۰
مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیأت مدیره (TENURE)	۰/۰۳۶۱	۳/۶۴۰۹	۰/۰۰۰۳
ارزش بازار حقوق صاحبان سهام (MVE)	۰/۲۷۷۴	۲۲/۷۲۳۷	۰/۰۰۰۰
ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام (BME)	۰/۰۱۰۹	۰/۴۷۳۲	۰/۰۰۶۳
متغیر خودهمبستگی مرتبه سوم AR(3)	۰/۳۴۹۳	۵/۴۰۳۲	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده ($\text{Adjusted } R^2$)	۰/۹۴۹۳		
آماره دوربین - واتسون (Durbin Watson)	۱/۷۲۵۱		
آماره F (F-Statistic)	۶۷/۶۸ (۰/۰۰۰۰)		

نتیجه آزمون فرضیه دوم

با توجه به نتایج ارائه شده در جدول ۵ مقدار آماره F بیانگر معناداری کلی مدل رگرسیونی برازش شده در سطح اطمینان ۹۹ درصد می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که بیش از ۵۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته (شفافیت اطلاعاتی بر مبنای قدر مطلق اقلام تعهدی غیرعادی) از طریق متغیرهای توضیحی قابل بیان می‌باشد. مقدار آماره دوربین واتسون برابر ۲/۳۸ است که نشان می‌دهد اجزای خطا در این مدل همبستگی معناداری با یکدیگر نداشته و رفتاری مستقل از هم دارند. به عبارتی دیگر، بین اجزای خطای مشاهده شده، خود همبستگی وجود ندارد.

جدول ۵: نتیجه آزمون فرضیه دوم- ارتباط سازو کارهای نظام راهبری شرکتی با شفافیت اطلاعاتی

$$AAA_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 OWNCON_{i,t} + \beta_2 INSOWN_{i,t} + \beta_3 BRDIND_{i,t} + \beta_4 BRDSZE_{i,t} + \beta_5 DUAL_{i,t} + \beta_6 TENURE_{i,t} + \beta_7 MVE_{i,t} + \beta_8 BME_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad \text{مدل (۳)}$$

مقدار p	آماره t	ضریب	متغیرها
۰/۰۰۴۵	-۲/۸۷۶۰	-۰/۱۳۳۱	مقدار ثابت (α_0)
۰/۰۰۹۶	-۱/۶۷۱۱	-۰/۰۰۰۷	تمرکز مالکیت (OWNCON)
۰/۰۰۰۰	-۴/۴۶۳۰	-۰/۰۳۰۹	مالکیت نهادی (INSOWN)
۰/۰۰۰۰	-۷/۵۳۱۰	-۰/۰۲۶۸	استقلال هیأت مدیره (BRDIND)
۰/۰۰۵۸	۱/۹۰۵۶	۰/۰۱۷۰	اندازه هیأت مدیره (BRDSZE)
۰/۰۰۹۹	۰/۰۰۷۷	۰/۰۲۲۳	دوگانگی وظایف مدیرعامل (DUAL)
۰/۰۰۴۷	-۲/۸۶۲۴	-۰/۰۲۶۴	مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیأت مدیره (TENURE)
۰/۰۰۰۰	۱۲/۳۵۱۱	۰/۰۳۰۴	ارزش بازار حقوق صاحبان سهام (MVE)
۰/۰۰۰۰	۸/۰۴۸۷	۰/۰۲۶۹	ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام (BME)
۰/۰۰۵۶	-۲/۸۰۲۹	-۰/۲۲۱۰	متغیر خودهمبستگی مرتبه سوم AR(1)
۰/۰۰۰۰	-۶/۲۳۶۰	-۰/۱۹۲۷	متغیر خودهمبستگی مرتبه سوم AR(2)
۰/۰۰۰۰	-۴/۵۸۶۲	-۰/۰۶۰۵	متغیر خودهمبستگی مرتبه سوم AR(3)
	۰/۵۳۶۵		ضریب تعیین تعدیل شده (R^2 Adjusted)
	۲/۳۸۳۷		آماره دوربین- واتسون (Durbin Watson)
	(۰/۰۰۰۰) ۵/۰۱۵۱		آماره F (F-Statistic)
			سطح معناداری (Prob)

نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه دوم نشان می‌دهد که بین اندازه هیأت مدیره و دوگانگی وظایف مدیرعامل با سطح مدیریت سود رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. به طوری که افزایش متغیرهای مذکور موجب افزایش سطح مدیریت سود شده و شفافیت اطلاعاتی را کاهش خواهد داد. همچنین نتایج بیانگر رابطه منفی و معناداری بین تمرکز مالکیت، مالکیت نهادی، استقلال هیأت مدیره و مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیأت مدیره با سطح مدیریت سود می‌باشد. به گونه‌ای که افزایش متغیرهای مذکور موجب کاهش سطح مدیریت سود و در نتیجه افزایش شفافیت اطلاعاتی می‌گردد.

خلاصه نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق در جداول ۶، ۷ و ۸ ارائه شده است.

جدول ۶: نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول با استفاده از معیار بازده داراییها

نتیجه	فرضیه‌ها
فرضیه تأیید می‌شود.	فرضیه فرعی اول: بین تمرکز مالکیت و عملکرد شرکت رابطه مثبت وجود دارد.
فرضیه تأیید می‌شود.	فرضیه فرعی دوم: بین مالکیت نهادی و عملکرد شرکت رابطه مثبت وجود دارد.
فرضیه تأیید می‌شود.	فرضیه فرعی سوم: بین استقلال هیأت مدیره و عملکرد شرکت رابطه مثبت وجود دارد.
فرضیه تأیید می‌شود.	فرضیه فرعی چهارم: بین اندازه هیأت مدیره و عملکرد شرکت رابطه منفی/مثبت وجود دارد.
فرضیه تأیید می‌شود.	فرضیه فرعی پنجم: بین دوگانگی وظایف مدیرعامل و عملکرد شرکت رابطه منفی وجود دارد.
فرضیه رد می‌شود.	فرضیه فرعی ششم: بین مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیأت مدیره و عملکرد شرکت رابطه منفی وجود دارد.

جدول ۷: نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول با استفاده از معیار بازده سهام

نتیجه	فرضیه‌ها
فرضیه تأیید می‌شود.	فرضیه فرعی اول: بین تمرکز مالکیت و عملکرد شرکت رابطه مثبت وجود دارد.
فرضیه تأیید می‌شود.	فرضیه فرعی دوم: بین مالکیت نهادی و عملکرد شرکت رابطه مثبت وجود دارد.
فرضیه تأیید می‌شود.	فرضیه فرعی سوم: بین استقلال هیأت مدیره و عملکرد شرکت رابطه مثبت وجود دارد.
فرضیه تأیید می‌شود.	فرضیه فرعی چهارم: بین اندازه هیأت مدیره و عملکرد شرکت رابطه منفی/مثبت وجود دارد.
فرضیه تأیید می‌شود.	فرضیه فرعی پنجم: بین دوگانگی وظایف مدیرعامل و عملکرد شرکت رابطه منفی وجود دارد.
فرضیه رد می‌شود.	فرضیه فرعی ششم: بین مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیأت مدیره و عملکرد شرکت رابطه منفی وجود دارد.

جدول ۸: نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم با استفاده از معیار قدرمطلق اقلام تعهدی غیرعادی

نتیجه	فرضیه‌ها
فرضیه تأیید می‌شود.	فرضیه فرعی اول: بین تمرکز مالکیت و شفافیت اطلاعاتی رابطه مثبت وجود دارد.
فرضیه تأیید می‌شود.	فرضیه فرعی دوم: بین مالکیت نهادی و شفافیت اطلاعاتی رابطه مثبت وجود دارد.
فرضیه تأیید می‌شود.	فرضیه فرعی سوم: بین استقلال هیأت مدیره و شفافیت اطلاعاتی رابطه مثبت وجود دارد.
فرضیه تأیید می‌شود.	فرضیه فرعی چهارم: بین اندازه هیأت مدیره و شفافیت اطلاعاتی رابطه منفی / مثبت وجود دارد.
فرضیه تأیید می‌شود.	فرضیه فرعی پنجم: بین دوگانگی وظایف مدیرعامل و شفافیت اطلاعاتی رابطه منفی وجود دارد.
فرضیه رد می‌شود.	فرضیه فرعی ششم: بین مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیأت مدیره و شفافیت اطلاعاتی رابطه منفی وجود دارد.

تجزیه و تحلیل و نتیجه‌گیری

پژوهش حاضر به بررسی تجربی تأثیر ساز و کارهای نظام راهبری شرکتی بر عملکرد مالی و شفافیت اطلاعاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق بیانگر آن است که بین تمرکز مالکیت با بازده داراییها و بازده سهام و شفافیت اطلاعاتی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد، به طوری که افزایش تمرکز مالکیت سهامداران عمده موجب بهبود و ارتقای سطح عملکرد شرکتها و همچنین افزایش شفافیت اطلاعاتی می‌گردد. مفاهیم نظری پشتوانه این فرضیه نیز موید آن است که افزایش تمرکز مالکیت سهامداران عمده، انگیزه کافی برای کنترل و نظارت بر مدیران را فراهم می‌آورد. در حقیقت، دارندگان سهام بیشتر، انگیزه تحمل هزینه‌های ثابت جمع‌آوری اطلاعات و دخالت در نظارت بر مدیریت را دارند. در مقابل، پراکندگی مالکیت، انگیزه کمی برای نظارت بر مدیریت ایجاد می‌نماید. نتیجه مذکور با پژوهشهای جنسن و مک لینگ (۱۹۷۶)، دمستر و لهن (۱۹۸۵)، رامسی و بلایر (۱۹۹۳)، لی (۲۰۰۸)، حساس یگانه و همکاران (۱۳۸۷) سازگار است.

بین مالکیت نهادی با بازده داراییها و بازده سهام و شفافیت اطلاعاتی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد به گونه‌ای که افزایش مالکیت سهامداران نهادی موجب افزایش و ارتقاء عملکرد شرکتها و همچنین افزایش شفافیت اطلاعاتی می‌گردد. دلیل این امر آن است که به علت بالا بودن هزینه نظارت، فقط سهامداران بزرگ نظیر سرمایه‌گذاران نهادی می‌توانند به مزایای کافی دست یابند تا انگیزه نظارت را داشته باشند. نتیجه مذکور با فرضیه نظارت کارا و همچنین با تحقیقات یو (۲۰۰۶)، تسای و جی یو (۲۰۰۷)، حساس یگانه و همکاران (۱۳۸۷) سازگار و با تحقیق نمازی و کرمانی (۱۳۸۷) ناسازگار است.

بین استقلال هیأت مدیره بازده داراییها و بازده سهام و شفافیت اطلاعاتی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد، به طوری که افزایش استقلال هیأت مدیره موجب افزایش و ارتقای عملکرد شرکتها و همچنین افزایش شفافیت اطلاعاتی می‌شود. در حقیقت، هرچه استقلال اعضای هیأت مدیره بالاتر باشد، مشکلات نمایندگی کمتر می‌گردد. از دیدگاه نظری، هنگامی که اعضای هیأت مدیره مستقل باشند و از نسبت بالایی از اعضای غیرموظف تشکیل شده باشند، عملکرد شرکت ارتقا یافته و احتمال وقوع تقلب و ارائه گمراه‌کننده صورت‌های مالی کاهش می‌یابد. نتیجه مذکور با پژوهش‌های بایسینگر و باتلر (۱۹۸۵)، هرمالین و ویسباچ (۱۹۹۱)، بیسلی (۱۹۹۶)، مد و دونالدسون (۱۹۹۸) سازگار و با نتیجه پژوهش قالیباف اصل و رضایی (۱۳۸۷) ناسازگار است.

بین اندازه هیأت مدیره با بازده داراییها و بازده سهام و شفافیت اطلاعاتی رابطه منفی و معناداری وجود دارد. به گونه‌ای که افزایش اندازه هیأت مدیره موجب کاهش عملکرد شرکتها و همچنین کاهش شفافیت اطلاعاتی می‌گردد. نتیجه مذکور با پژوهش‌های لیپتن و لورچ (۱۹۹۲)، جنسن (۱۹۹۳)، یرماک (۱۹۹۶)، هرمالین و ویسباچ (۲۰۰۳) سازگار و با نتایج پژوهش‌های مک و لی (۲۰۰۱)، آدامز و مهران (۲۰۰۵)، دالتون (۲۰۰۵) ناسازگار است.

بین دوگانگی وظایف مدیرعامل با بازده داراییها و بازده سهام و شفافیت اطلاعاتی رابطه منفی و معناداری وجود دارد. به طوری که وجود دوگانگی وظایف مدیرعامل موجب کاهش عملکرد شرکتها و همچنین کاهش شفافیت اطلاعاتی می‌شود. به لحاظ

نظری، هنگامی که مدیرعامل در جایگاه رئیس هیأت مدیره قرار می‌گیرد، تضاد منافع به وجود می‌آید. در حقیقت، جدایی جایگاه رئیس هیأت مدیره و مدیرعامل، باعث عملکرد بهتر شرکت و افزایش شفافیت اطلاعاتی از طریق محدود کردن رفتار مدیریت سود می‌گردد. نتیجه مذکور با نتایج تحقیقات جنسن و مک لینگ (۱۹۹۳)، کولز و همکاران (۲۰۰۱)، بالاتبات و همکاران (۲۰۰۴)، پترا (۲۰۰۵)، چانگ و سان (۲۰۰۸) سازگار است.

بین مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیأت مدیره با بازده داراییها و بازده سهام و شفافیت اطلاعاتی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. به طوری که افزایش مدت تصدی مدیرعامل در هیأت مدیره موجب افزایش سطح عملکرد شرکتها و همچنین افزایش شفافیت اطلاعاتی می‌گردد. از آنجا که در صورت افزایش مدت زمان تصدی، جایگاه مدیرعامل او ممکن است ثابت و قدرت بیشتری پیدا کند، لذا احتمال کمتری وجود دارد که منافع سهامداران را دنبال کند. بنابراین، نتیجه مزبور با دیدگاه نظری و نتایج پژوهش های جنسن و مک لینگ (۱۹۹۳)، هرمالین و ویسباج (۱۹۹۸)، ابراهیم و همکاران (۲۰۰۴) ناسازگار است.

یادداشت‌ها

- | | |
|----------------------|----------------------|
| 1. Furest & Kang | 10. Yu |
| 2. Jenson & Meckling | 11. Kiel & Nicholson |
| 3. Gompers et al. | 12. Davidson et al. |
| 4. Jenson & Morphy | 13. Petra |
| 5. Vafeas | 14. Lee |
| 6. Shleifer & Vishny | 15. Tsia & Gu |
| 7. Fama & Jenson | 16. Chi & Shin |
| 8. Ramsay & Blair | 17. Balatbat et al. |
| 9. Demetz & Lehn. | 18. Markchi & Bedard |

منابع

- بابایی، ساسان (۱۳۸۹)، تأثیر مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی بر مدیریت سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه علوم اقتصادی.
- جلالی، فاطمه (۱۳۸۷)، حاکمیت شرکتی و حرفه حسابداری، ماهنامه حسابدار، شماره ۱۹۶، تیر ماه، صص ۹-۳.
- حساس یگانه، یحیی، مرادی، محمد و هدی اسکندر (۱۳۸۷)، بررسی رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی و ارزش شرکت، بررسیهای حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۲، صص ۱۲۷-۱۰۷.
- قالیباف اصل، حسن و رضایی، فاطمه (۱۳۸۷)، بررسی تأثیر ترکیب هیأت مدیره بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه تحقیقات مالی، شماره ۲۳، صص ۴۸-۲۳.
- مدرس، احمد، حسینی؛ سید مجتبی و رئیسی زهره (۱۳۸۸)، بررسی اثر سهامداران نهادی به عنوان یکی از معیارهای حاکمیت شرکتی بر بازده سهامداران شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهشنامه اقتصادی، صص ۲۵۰-۲۲۳.
- نمازی، محمد و کرمانی، احسان (۱۳۸۷)، تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بررسیهای حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۳، صص ۱۰۰-۸۳.
- Adams, R. B. and Mehran, H. (2005), Corporate Performance, board structure and its determinants in the banking industry in EFA 2005 Moscow Meetings.
- Balatbat, M., Taylor, S. L, and Walter, T. S. (2004). Corporate governance, insider ownership and operating performance of Australian initial public offerings. *Accounting and Finance Journal*, 44, pp. 299-328 .
- Baysinger, Barry and Butler, Henry N. (1985). Corporate governance and the board of directors: Performance effects of changes in

- board composition. *Law, Economics and Organization Journal*, 1, pp. 101-124.
- Beasley, M. (1996). "An empirical analysis of the relation between the board of directors composition and financial statement fraud. *The Accounting Review*, No. 71, pp. 443-465 .
- Bhide, A.(1994). Efficient markets, deficient governance : U.S. securities regulations protect investors and enhance market liquidity. But do they alienate managers and shareholders? *Harvard Business Review*, Vol. 72, Pp. 128-140.
- Chang, J. Ch. ,Sun, H. L. (2008), The relation between earnings Informativeness, earnings management and corporate governance in the Pre-and-post-SOX Periods, working paper, SSRN.
- Chi, Y. W. and Shin, H. H. (2007). Board composition and earnings management in Canada, *Journal of Corporate Finance*, Vol. 10, issue. 3, pp. 431-457.
- Coles, J.W., McWilliams, V.B., and Sen, N. (2001). An examination of relationship of governance mechanisms to Performance. *Journal of Management*, 27 : 23-50 .
- Dalton, C. M. and Dalton, D. R. (2005), Boards of directors: Utilizing empirical evidence in developing practical prescriptions. *British Journal of Management*, 16 : 91-97.
- Davidson, W. Xie, Band Dadalt, P. (2003). Earnings management and corporate governance: The roles of the board and the audit committee *Journal of Corporate Fiance*, 9(3) : 295-317 .
- Demestz, H. , Lehn, K. (1985). The Structure of corporate ownership: causes and consequences, *Journal of political Economy*, 93 : 770-1115 .
- Ebrahim, A.M. (2004). The Effectiveness of corporate governance, institutional ownership, and audit quality as monitoring devices of earnings management, Ph.D Dissertation, The state university of New Jersey.
- Fama, E. F. and Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 16 : 301-325 .
- Fuerst, O. and S. H. Kang. (2000). Corporate governance, expected operating performance and pricing .
- Gompers, P, Joy, I. and Andrew Metrick. (2003). Corporate governance and equity prices. *Quarterly Journal of Economics*, 118: 107-155 .
- Hermalin, B. E. and Weisbach, M. S. (1991). The effects of board composition and direct incentives on firm Performance. *Financial*

- Management. Financial Management Association, 20: 101-112 .
- Hermalin, B and Weisbach, M. (1998). The Determinants of board composition, *Rand Journal of Economics*, 19 : 589-606 .
- Hermalin, B. E. and Weisback, M. S. (2003), Board of directors as an endogenously determined institution: A Survey of the Economic Literature, Center for Responsible Business. Working Paper Series. Paper 3.
- Jensen, M . and Meckling , W. (1976), Theory of firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3:pp. 305-360 .
- Jensen, Michael C., and Kevin J. Murphy, (1990), Performance pay and top-management incentives . *Journal of Political Economy*, 98 :pp. 225-264 .
- Jensen, Michael C. , (1993), The Modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *Journal of Finance*, 48 :pp. 831-880 .
- Keasey,k.,Thompson,S. and Wright,M.(2005). Corporate Governance, John Wiley & Sons Inc.
- Kiel, G. , Nicholson, G. (2003). Board composition and corporate Performance", corporate governance, 11(3) :pp. 189-205 .
- Lee, S (2008), Ownership structure and financial performance : evidence from Panel Data of South Korea, University of Utah, Department of Economics, Working Paper No. 17.
- Lipton, M. and Lorsch, J. W. (1992), A modest proposal for improved corporate governance. *Business Lawyer*, 48:pp. 59-77 .
- Mak, Y. T. and Li, Y. (2001), Determinants of corporate ownership and board structure: Evidence from Singapore. *Journal of Corporate Finance*, 7:pp. 236-256 .
- Markchi, S.M. and Bedard, j.(2001). Corporate governance and earnings management, Working paper, SSRN .
- Muth, M. M., and Donaldson, L. (1998). Steward theory and board structure: A contingency approach. *Corporate Governance*, 6: pp 5-28 .
- Petra, S. T. (2005). Do outside independent directors strengthen corporate boards? *Corporate Governance*, 5:pp. 55-72 .
- Ramsay, I. , Blair, M. (1993). Ownership concentration, institutional investment and corporate governance: An empirical investigation of 100 Australian companies, *Melbourne University Law Review*, 19:pp. 153-194.

- Shleifer, A. and Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52:pp. 737-783 .
- Tsaia, H. and Z. Gu (2007). The Relationship between institutional ownership and casino firm performance. *International Journal of Hospitality Management*, Vol. 26, pp. 517-530 .
- Vafeas, N, (1999), Board meeting frequency and firm performance, *Journal of Financial Economics*, 53: pp.113-142.
- Yermak, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40; pp.185-221 .
- Yu, F.(2006). Corporate governance and earnings management, University of Minnesota, Working and paper.