

رابطه میان برخی ساز و کارهای حاکمیت شرکتی و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

نظام‌الدین رحیمیان^۱، سید حسن صالح نژاد^۲، علی سالکی^۳

۱. عضو هیئت علمی مرکز آموزش عالی رجاء، ایران

۲. عضو هیئت علمی دانشگاه پیام‌نور، ایران

۳. کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه پیام‌نور، ایران

(تاریخ دریافت: ۱۳۸۷/۶/۱، تاریخ تصویب: ۱۳۸۷/۹/۱۰)

چکیده

در این تحقیق، ارتباط میان تغییرات نقدینگی بازار (تغییرات اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام و عمق بازار) در اطراف اعلامیه‌های سود به عنوان نماینده عدم تقارن اطلاعاتی و نسبت مدیران غیرموظف هیات‌مدیره، درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی و واحد حسابرسی داخلی به عنوان سازوکارهای حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۸۳ تا ۸۶ آزمون شده است. برای بررسی روابط از آزمون همبستگی پیرسون و یومان ویتنی، برای حسابرسی داخلی و همبستگی اسپیرمن و آزمون تاو کندال بی، برای نسبت مدیران غیرموظف هیات‌مدیره و درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی استفاده شد. نتایج حاصل نشان می‌دهد، میان واحد حسابرسی داخلی و نسبت مدیران غیرموظف هیات‌مدیره و معیارهای عدم تقارن اطلاعاتی رابطه معناداری وجود ندارد. اما میان درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه منفی معناداری وجود دارد. همچنین از طریق مقایسه سطح اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام بعد و قبل از اعلام سود با استفاده از آزمون میانگین مقایسه دو رتبه مشخص شد که سطح عدم تقارن اطلاعاتی پس از اعلام سود نسبت به پیش از اعلام سود بیشتر است و این موضوع با تحقیقات پیشین مطابقت دارد.

واژه‌های کلیدی: حاکمیت شرکتی، عدم تقارن اطلاعاتی، نقدینگی بازار

مقدمه

با توجه به فرایند افشای اطلاعات، سرمایه گذاران (معامله گران) با مشکل عدم تقارن اطلاعاتی رو به رو هستند. این مشکل زمانی به وجود می آید که یکی از طرفین معامله نسبت به طرف دیگر، دارای اطلاعاتی بیش از طرف مقابل باشد [۱۳]. مانند تحقیقات پیشین، از معیارهای نقدشوندگی (اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام و عمق بازار) به عنوان نماینده عدم تقارن اطلاعاتی استفاده شده است. نقش متولیان افشای اطلاعات در حاکمیت شرکتی متبلور می شود که در برگیرنده کنترل و رویه‌هایی برای اطمینان از عدم حرکت مدیریت شرکت در جهت منافع شخصی و حرکت در مسیر حداکثر کردن منافع سهامداران و ارزش شرکت است [۱۴].

بیان مسئله

سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر اطلاعات افشا شده توسط شرکت برای سهامداران آن اثر می گذارند و احتمال عدم افشای کامل و مطلوب اطلاعات و افشای اطلاعات کم اعتبار را کاهش می دهند [۱۴]. تحقیقات نشان می دهد در صورت وجود نظارت مؤثرتر هیأت مدیره بر مدیریت، کیفیت و کفایت اطلاعات منتشر شده توسط مدیریت افزایش می یابد [۱۵]. بهبود کیفیت افشای شرکت باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می گردد و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی مدیریت سود کمتر را به همراه دارد [۷]. در این تحقیق، بر جنبه‌های مختلف محیط اطلاعاتی تاکید شده و اثر کیفیت حاکمیت شرکتی بر محیط اطلاعاتی در زمان اعلامیه‌های سودبررسی می شود. در بازارهای سرمایه، تنه‌راه دستیابی بسیاری از سرمایه‌گذاران به اطلاعات، اعلامیه‌ها و اطلاعاتی است که از جانب شرکت‌ها منتشر می شود (مانند اعلام سود پیش بینی شده هر سهم). در این تحقیق، از متغیرهای عمق بازار و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام (در اطراف اعلامیه‌های سود)، به عنوان نمایندگان عدم تقارن اطلاعاتی استفاده می شود [۱۴]. با توجه به مؤلفه‌های به کار رفته در تحقیقات اخیر در خصوص حاکمیت شرکتی، در این تحقیق سرمایه گذاران نهادی، وجود واحد حسابرسی داخلی و نسبت مدیران غیرموظف به هیأت مدیره، به عنوان مؤلفه‌های حاکمیت شرکتی مورد استفاده قرار خواهند گرفت [۱۰].

عدم تقارن اطلاعاتی و حاکمیت شرکتی

داده‌های صورت‌های مالی، اطلاعاتی را فراهم می‌کند که سبب کاهش عدم تقارن اطلاعات در بازار می‌گردد و نشان می‌دهد سرمایه‌گذاران باید این نوع اطلاعات را در تصمیمات سرمایه‌گذاری به طور کامل به کار گیرند [۳]. واکنش بازار به اعلان سود می‌تواند اولین معیار وجود اطلاعات محرمانه باشد. وجود اطلاعات محرمانه، بیانگر نامتقارن بودن اطلاعات در محیط بازار است. کاناگارتنام و همکاران (۲۰۰۷) نشان دادند نقدشوندگی بازار با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی افزایش می‌یابد [۱۴]. نقدشوندگی، به این معنی است که بتوان دارایی را بدون تحمل ضرر و زیان و هزینه، به پول نقد تبدیل کرد. اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش نسبی سهام و عمق بازار از جمله معیارهای نقدشوندگی هستند که در تحقیقات اخیر به عنوان نماینده عدم تقارن اطلاعاتی مورد بررسی قرار گرفته‌اند [۱۱]. تفاوت بالاترین قیمت پیشنهادی خرید و پایین‌ترین قیمت پیشنهادی فروش را، اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش می‌نامند معامله زمانی رخ می‌دهد که بالاترین قیمت پیشنهادی خرید و پایین‌ترین قیمت پیشنهادی فروش، برابر باشند. وجود جریان پیوسته سفارش‌های خرید و فروش در قیمت‌های بالاتر و پایین‌تر از قیمت تعادلی را عمق بازار گویند که در آن، منحنی عرضه و تقاضا حول ارزش بازار دارایی، کاملاً کشش‌پذیر و پیوسته است.

از منظر بین‌المللی حاکمیت شرکتی به صورت مجموعه ساز و کارهایی است که منفعت شخصی مدیران شرکت در تصمیم‌گیری برای حداکثر کردن ارزش شرکت برای مالکان را نتیجه می‌دهد [۱۱]. طبق نظامنامه حسابرسی داخلی مصوب هیأت مدیره شرکت بورس اوراق بهادار تهران، خرداد ۱۳۸۷، از لحاظ جایگاه سازمانی حسابرسی داخلی زیر نظر هیأت مدیره انجام وظیفه می‌کند [۶]. با توجه به سرعت تحولات جهانی، به نظر می‌رسد روز به روز نقش حسابرسی داخلی به عنوان یکی از کلیدی‌ترین اجزای ساز و کارهای حاکمیت شرکتی، افزوده خواهد شد. از دیدگاه نظریه نمایندگی، حضور مدیران غیرموظف (غیراجرایی) مستقل در هیأت مدیره شرکت‌ها و عملکرد نظارتی آنان به عنوان افرادی مستقل، به کاهش تضاد منافع موجود میان سهامداران و مدیران شرکت کمک شایانی می‌کند. بخشی از مالکیت شرکت‌ها در اختیار سهامداران جزء قرار دارد. این گروه عمدتاً به اطلاعات در دسترس عموم (صورت‌های مالی منتشره) اکتفا می‌کنند. بخش دیگر از مالکیت در اختیار سهامداران عمده می‌باشد که اطلاعات داخلی با ارزش دربارۀ چشم‌اندازهای آتی

و راهبردهای تجاری، از طریق ارتباط مستقیم با شرکت در اختیار ایشان قرار می‌گیرد [۴]. بر اساس پیش نویس آئین نامه اصول راهبری شرکت، سهامدار عمده، سهامداری است که مستقلاً بتواند حداقل یک عضو هیئت مدیره را منصوب کند [۱].

تحقیقات نشان می‌دهند که سازوکارهای حاکمیت شرکتی بهتر، کیفیت و کمیت اطلاعات افشاشده توسط شرکت را افزایش می‌دهد و باعث کاهش اطلاعات نامتقارن می‌شود. طبق تحقیقات زیرساختی بازار، نقدشوندگی بازار، در صورت کاهش اطلاعات نامتقارن افزایش می‌یابد. بر اساس این یافته‌ها، افزایش در اطلاعات نامتقارن در اطراف اعلان‌های سود فصلی برای شرکت‌هایی کمتر است که حاکمیت شرکتی قوی‌تری دارند. کاناگارتنام و همکاران (۲۰۰۷) نشان دادند شرکت‌های دارای حاکمیت شرکتی قوی، عدم تقارن اطلاعاتی کمتری در اطراف اعلامیه‌های سود دارند [۱۴].

مروری بر پیشینه تحقیق

لی و همکاران (۱۹۹۳) دریافتند عمق بازار و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام در اطراف اعلام سود کاهش می‌یابد [۱۶]. در حالی که لی و کرینسکی (۱۹۹۶) بیان کردند اطلاعات نامتقارن در بازار سرمایه اولیه و به دنبال انتشار سود، افزایش می‌یابد [۱۷]. والکر (۱۹۹۵) نشان داد بین کیفیت افشا و میزان اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام رابطه معکوس وجود دارد. در نتیجه انتظار می‌رود با افزایش سطح افشای اطلاعات با به کارگیری اصول مناسب راهبری شرکت، اختلاف قیمت پیشنهادی (نماینده عدم تقارن اطلاعاتی) کاهش یابد [۱۸]. دی (۲۰۰۵) بیان کرد، اعتبار و قابل قبول بودن سودها با کیفیت هیأت مدیره افزایش می‌یابد. این یافته‌ها بیان می‌کنند کیفیت حاکمیت شرکتی باید با عدم تقارن اطلاعاتی کمتر در اطراف سودهای گزارش شده، مرتبط باشد [۱۲]. کای و همکاران (۲۰۰۸) به مطالعه اثر اطلاعات نامتقارن بر سه ساز و کار اصلی حاکمیت شرکتی (شدت نظارت هیأت مدیره، انضباط بازار) بر اساس استفاده از اقدامات ضد تحصیلی) و حساسیت پرداخت بابت عملکرد مدیریت ارشد) پرداخته‌اند. آنها دریافتند شرکت‌های دارای عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر، به استفاده کمتر از نظارت هیأت مدیره، انضباط بیشتر بازار و داشتن عملکرد مدیریت ارشد بالاتر، گرایش دارند [۱۰]. نتایج تحقیق کاناگارتنام و همکاران (۲۰۰۷) نشان می‌دهد میانگین افزایش اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام به

طور مؤثر در اطراف اعلامیه سود، برای شرکت‌هایی کمتر است که دارای استقلال هیأت مدیره بیشتر و فعالیت بیشتر هیأت مدیره هستند. میانگین کاهش عمق بازار به طور مؤثری برای شرکت‌هایی کمتر است که دارای درصد بیشتر سهام وثیقه نزد مدیران و رؤسای شرکت هستند [۱۴]. بن‌علی (۲۰۰۹) نشان داد سرمایه‌گذاران نهادی آمریکایی در فرانسه هزینه‌های نمایندگی و تقاضای افشای بهتر و مفیدتر را کاهش و در نتیجه عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهند [۹].

در ایران، وطن پرست (۱۳۸۴) با محاسبه اختلاف قیمت پیشنهادی نتیجه گرفت، عدم تقارن اطلاعاتی قبل از اعلام سود بیشتر است [۸]. مریم اسماعیلی (۱۳۸۵) دریافت، درصد مدیران غیر موظف و درصد مالکیت اعضای هیأت مدیره باعث افزایش کیفیت سود شده و افشا را ارتقا می‌دهد [۵]. رسائیان (۱۳۸۵) با بررسی رابطه میان معیارهای ریسک و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش دریافت، معیارهای ریسک (برخی نسبت‌های مالی) ۶۸ درصد تغییرات اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام را اندازه‌گیری می‌کنند [۳]. آزاد (۱۳۸۷) نشان داد، به دنبال افزایش عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران، تقاضا به اعمال محافظه کاری در گزارشگری مالی افزایش می‌یابد و بدین ترتیب، سودمندی محافظه کاری به عنوان یکی از خصوصیات کیفی صورت‌های مالی مورد تایید قرار می‌گیرد [۲].

فرضیه‌های تحقیق

۱. میان وجود حسابرسی داخلی در شرکت و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام، رابطه منفی وجود دارد.
۲. میان وجود حسابرسی داخلی در شرکت و عمق بازار، رابطه مثبت وجود دارد.
۳. میان درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی عمده و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام، رابطه منفی وجود دارد.
۴. میان درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی عمده و عمق بازار، رابطه مثبت وجود دارد.
۵. میان درصد (نسبت) اعضای غیرموظف هیأت مدیره و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام، رابطه منفی وجود دارد.
۶. میان درصد (نسبت) اعضای غیرموظف هیأت مدیره و عمق بازار، رابطه مثبت وجود دارد.

روش تحقیق

روش تحقیق حاضر با توجه به هدف، کاربردی است و با توجه روش تحقیق، بر اساس روش های توصیفی و همبستگی صورت گرفته است. در تحقیق همبستگی، هدف اصلی مشخص کردن رابطه بین دو یا چند متغیر، اندازه و مقدار آن رابطه است. فرضیه های تحقیق با روش های آماری همبستگی به صورت ناپارامتریک آزمون شده است. متغیرهای مورد استفاده در این تحقیق به صورت زیر تعریف شده اند:

۱. متغیرهای کنترلی

- ۱-۱. اندازه شرکت: به صورت لگاریتم طبیعی جمع دارایی های شرکت در پایان دومین یا سومین ماهه سال مورد رسیدگی، محاسبه می شود.
- ۲-۱. قیمت سهام: به صورت میانگین قیمت معامله روزانه محاسبه می شود.
- ۳-۱. حجم سهام: لگاریتم طبیعی (L_{11}) حجم معامله در روز اعلان سود.

۲. متغیرهای مستقل

- ۱-۲. درصد سهام شرکت که توسط نهادهای سرمایه گذاری عمده نگهداری می شوند به کل سهام منتشر شده و در دست سهامداران.
- ۲-۲. درصد (نسبت) اعضای غیرموظف هیأت مدیره به کل اعضای هیأت مدیره
- ۳-۲. حسابرسی داخلی در صورت وجود واحد حسابرسی داخلی (+۱) و در صورت عدم وجود واحد حسابرسی داخلی (۰) قرار می گیرد.

۳. متغیرهای وابسته

- ۱-۳. اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش: با استفاده از بهترین قیمت پیشنهادی خرید (BP) و بهترین قیمت پیشنهادی فروش (AP)، میانگین اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش به دست می آید. هر چه این اختلاف به صفر نزدیکتر باشد عدم تقارن اطلاعاتی کمتر است.
$$\%SPREAD = (AP - BP) / ((AP + BP) / 2)$$
 - ۲-۳. عمق بازار: برابر با میانگین مجموع حجم سهام عرضه شده برای فروش و حجم سهام تقاضا شده برای خرید است.
- برای ایجاد معادلات رگرسیون، متغیرهای وابسته به صورت تفاضل تغییرات اختلاف قیمت پیشنهادی و عمق بازار، بعد و قبل از اعلام سود محاسبه شده است. مقیاس اندازه

گیری متغیر مستقل حسابرسی داخلی به صورت اسمی و متغیرهای مستقل نسبت مدیران غیر موظف به مدیران موظف در هیأت مدیره و نقش سرمایه گذاران نهادی و متغیرهای وابسته اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام و عمق بازار به صورت نسبتی هستند.

جامعه آماری، حجم نمونه و روش گردآوری داده‌ها

جامعه آماری تحقیق حاضر را شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دهند که حائز شرایط زیر باشند:

۱. جزء شرکت‌های صنایع واسطه‌گری، سرمایه‌گذاری، لیزینگ و شرکت‌های بیمه نباشند.
۲. پیش از سال ۱۳۸۳ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
۳. به دلیل افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
۴. در طی سال‌های ۸۳ تا ۸۶ زیان ده نباشند.
۵. طی سال‌های مالی ۸۳ تا ۸۶ تغییر فعالیت یا دوره مالی نداده باشند.
۶. سود پیش بینی شده هر سهم شرکت، پایان سه ماهه سوم، اعلام شده باشد.

آن گروه از شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار باید انتخاب شوند که اولاً در سال‌های مورد مطالعه، اقدام به انتشار سود پیش بینی شده هر سهم در پایان سه ماهه سوم کرده‌اند، ثانياً اطلاعات مربوط به اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام و عمق بازار آنها وجود داشته باشد. با توجه به حجم پائین جامعه آماری همه آنها به عنوان گروه نمونه انتخاب شده‌اند. داده‌های تحقیق حاضر از ۲۳۵ مشاهده سالیانه مربوط به مدت ۴ سال (۸۳ تا ۸۶) تشکیل شده است که اطلاعات و داده‌های تعداد ۱۲۲ شرکت را شامل می‌شود. هر یک از مشاهده‌ها به صورت "شرکت سال" است و از میان ۲۳۵ مشاهده، تعداد ۷۶ مشاهده به سال ۸۳، تعداد ۵۶ مشاهده به سال ۸۴، تعداد ۴۳ مشاهده به سال ۸۵ و تعداد ۶۰ مشاهده به سال ۸۶ تعلق دارد. داده‌های مربوط به بهترین قیمت پیشنهادی خرید، بهترین قیمت پیشنهادی فروش، عمق بازار و اعلامیه‌های سود از بانک اطلاعاتی نرم افزار تدبیرپرداز و داده‌های مربوط به مدیران غیرموظف از گزارش‌های مربوط به خلاصه تصمیمات مجمع عمومی عادی منتشر شده توسط سازمان بورس اوراق بهادار تهران و همچنین گزارش فعالیت سالانه هیأت مدیره به مجمع استخراج شده است. از آنجا که شرکت‌ها، الزاماً اطلاعات مربوط به واحد حسابرسی داخلی را منتشر نمی‌کنند، اطلاعات

مربوط به این واحد با استفاده از بانک اطلاعاتی شرکت‌ها (موجود در پایگاه اینترنتی سازمان بورس اوراق بهادار تهران) و تماس با شرکت‌های نمونه (مراجعه حضوری و تماس تلفنی) گردآوری شده است.

تجزیه و تحلیل اطلاعات

از شرایط برازش مدل رگرسیونی، نرمال بودن توزیع متغیرها است. بنابراین، قبل از انجام هر کاری باید فرض نرمال بودن مورد آزمون قرار گیرد. نتایج بررسی براساس آزمون کالموگروف-اسمیرنف، به شرح نگاره (۱) می باشد. با توجه به عدم توجه مفروضه‌های بنیادی آزمون‌های پارامتریک، از آزمون‌های ناپارامتریک استفاده شده است. بنابراین، برای بررسی روابط، از آزمون همبستگی پیرسون و یومان ویتنی، برای حسابرسی داخلی و همبستگی اسپیرمن و آزمون تاو کندال بی، برای نسبت مدیران غیرموظف هیات مدیره و درصد مالکیت سرمایه گذاران نهادی استفاده شد. محاسبه هر یک از متغیرهای تحقیق به جز متغیر حسابرس داخلی براساس فرمول‌های مربوط به آنها انجام گرفته و به صورت مقادیر متغیرها درآمده است. برای توصیف این متغیرها از شاخص‌های گرایش مرکزی و پراکنندگی استفاده شده است. برای انجام تجزیه و تحلیل‌های توصیفی و استنباطی از بسته نرم افزار آماری SPSS و Excel استفاده شده است.

نگاره ۱. نتایج آزمون نرمال بودن توزیع متغیرهای با مقیاس نسبتی

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

N		235	235	235	235	235	235
Normal Parameters	Mean	64.2985	.6179	5.7471	7.7264	4.1283	5.5904
	Std. Deviation	23.46605	.19125	19.14870	15.96689	35.07211	33.10903
Most Extreme Differences	Absolute	.140	.233	.209	.183	.106	.099
	Positive	.095	.176	.196	.183	.095	.090
	Negative	-.140	-.233	-.209	-.176	-.106	-.099
Kolmogorov-Smirnov Z		2.142	3.569	3.207	2.805	1.629	1.515
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000	.000	.000	.000	.010	.020

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

نتایج تحقیق

نگاره ۲. نتایج آزمون فرضیه اول

Chi-Square Tests					
	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)	Exact Sig. (2-sided)	Exact Sig. (1-sided)
Pearson Chi-Square	.314 ^b	1	.575		
Continuity Correction ^a	.169	1	.681		
Likelihood Ratio	.314	1	.575		
Fisher's Exact Test				.654	.341
Linear-by-Linear Association	.313	1	.576		
N of Valid Cases	235				

a. Computed only for a 2x2 table

b. 0 cells (.0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 29.87.

با توجه به اینکه آماره محاسبه شده کای دو کارل پیرسون کمتر از مقدار بحرانی است و به بیان دیگر، سطح معنی داری بزرگتر از ۰/۰۵ است، در نتیجه تابع نمونه‌ای آزمون در ناحیه بحرانی قرار نگرفته است. بنابراین فرضیه صفر رد نشده است و نمی توان پذیرفت که میان وجود حسابرسی داخلی در شرکت و اختلاف قیمت پیشنهادی رابطه معناداری وجود دارد. این نتیجه با آزمون فی و آزمون دقیق فیشر نیز معنادار مشاهده نشده است.

نگاره ۳. نتایج آزمون فرضیه دوم

Chi-Square Tests					
	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)	Exact Sig. (2-sided)	Exact Sig. (1-sided)
Pearson Chi-Square	1.525 ^b	1	.217		
Continuity Correction ^a	1.178	1	.278		
Likelihood Ratio	1.529	1	.216		
Fisher's Exact Test				.234	.139
Linear-by-Linear Association	1.519	1	.218		
N of Valid Cases	235				

a. Computed only for a 2x2 table

b. 0 cells (.0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 29.87.

با توجه به اینکه آماره محاسبه شده چپ دو کارل پیرسون کمتر از مقدار بحرانی است و به بیان دیگر سطح معنی داری بزرگتر از ۰/۰۵ است، در نتیجه تابع نمونه‌ای آزمون در ناحیه بحرانی قرار نگرفته است. بنابراین فرضیه صفر رد نشده است و نمی توان پذیرفت که میان وجود حسابرسی داخلی در شرکت و عمق بازار رابطه معناداری وجود دارد. نتیجه فوق با آزمون فی و آزمون دقیق فیشر نیز معنادار مشاهده نشده است.

تکانه ۴. نتایج آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم

		سرمایه‌گذاران نهادهی	اختلاف قیمت پیشنهادی	عمق
Kendall's tau_b	سرمایه‌گذاران نهادهی	Correlation Coefficient Sig. (1-tailed) N	1.000 -.077* 235	.075* .043 235
	اختلاف قیمت پیشنهادی	Correlation Coefficient Sig. (1-tailed) N	-.077* .039 235	1.000 .495 235
	عمق	Correlation Coefficient Sig. (1-tailed) N	.075* .043 235	1.000 .495 235
Spearman's rho	سرمایه‌گذاران نهادهی	Correlation Coefficient Sig. (1-tailed) N	1.000 -.117* 235	-.116* .037 235
	اختلاف قیمت پیشنهادی	Correlation Coefficient Sig. (1-tailed) N	-.117* .037 235	1.000 .482 235
	عمق	Correlation Coefficient Sig. (1-tailed) N	-.116* .039 235	1.000 .482 235

*. Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed).

در مورد فرضیه سوم سطح خطای محاسبه شده کوچکتر از ۰/۰۵ است و ضریب بدست آمده نیز منفی است، بنابراین فرضیه صفر در سطح ۹۵ درصد اطمینان رد و فرضیه تحقیق به‌عنوان فرضیه سالم حفظ شده است. همچنین، در فرضیه چهارم سطح خطای محاسبه شده کوچکتر از ۰/۰۱ است و ضریب بدست آمده نیز مثبت است، بنابراین فرضیه صفر در سطح ۹۵ درصد اطمینان رد و فرضیه تحقیق به‌عنوان فرضیه سالم حفظ شده است. در نتیجه، میان سرمایه‌گذاران نهادهی و اختلاف قیمت پیشنهادی و عمق بازار به ترتیب رابطه منفی و مثبت وجود دارد.

تکانه ۵. نتایج آزمون فرضیه‌های پنجم و ششم

		نسبت مدیران غیر موظف	اختلاف قیمت پیشنهادی	عمق
Kendall's tau_b	نسبت مدیران غیر موظف	Correlation Coefficient Sig. (1-tailed) N	1.000 .471 235	.023 .323 235
	اختلاف قیمت پیشنهادی	Correlation Coefficient Sig. (1-tailed) N	.004 .471 235	1.000 .495 235
	عمق	Correlation Coefficient Sig. (1-tailed) N	.023 .323 235	1.000 .495 235
Spearman's rho	نسبت مدیران غیر موظف	Correlation Coefficient Sig. (1-tailed) N	1.000 .479 235	.032 .314 235
	اختلاف قیمت پیشنهادی	Correlation Coefficient Sig. (1-tailed) N	.003 .479 235	1.000 .482 235
	عمق	Correlation Coefficient Sig. (1-tailed) N	.032 .314 235	1.000 .482 235

در مورد فرضیه پنجم سطح خطای محاسبه شده بزرگتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرضیه صفر رد نشده و به عنوان فرضیه سالم حفظ شده است. در آزمون فرضیه ششم، سطح خطای محاسبه شده بزرگتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرضیه صفر رد نشده و به عنوان فرضیه سالم حفظ شده است. در نتیجه، میان نسبت مدیران غیرموظف و اختلاف قیمت پیشنهادی و عمق بازار رابطه معناداری وجود ندارد و فرضیه‌های تحقیق رد می‌شوند.

نگاره ۶. نتایج مقایسه اختلاف قیمت پیشنهادی و عمق برای دوره قبل و بعد از اعلام

Test Statistics ^b		
	اختلاف قیمت پیشنهادی بعد از اعلام - اختلاف قیمت پیشنهادی قبل از اعلام	- عمق بعد از اعلام عمق قبل از اعلام
Z	-2.006 ^a	-.723 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.045	.470

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

نتیجه آزمون نشان داده است که میانگین رتبه اختلاف قیمت پیشنهادی در دوره ده روز بعد از اعلام به صورت معنادار نسبت به ده روز قبل از اعلام افزایش یافته است. بنابراین می‌توان پذیرفت که اختلاف قیمت پیشنهادی پس از اعلام افزایش می‌یابد. اما، با توجه به نتیجه آزمون میانگین رتبه عمق بازار، در دوره ده روز قبل و بعد از اعلام تفاوت معناداری وجود ندارد. بنابراین نمی‌توان پذیرفت که عمق بازار پس از اعلام افزایش یا کاهش معنادار می‌یابد.

نگاره ۷. نتایج مقایسه میانگین رتبه اختلاف قیمت پیشنهادی و عمق بازار با توجه به حسابرس داخلی

Test Statistics ^a		
	اختلاف قیمت پیشنهادی	عمق
Mann-Whitney U	4833.500	4914.000
Wilcoxon W	20233.500	6744.000
Z	-.917	-.739
Asymp. Sig. (2-tailed)	.359	.460

a. Grouping Variable: حسابرسی داخلی

نتایج نشان‌دهنده آن است که تفاوت میانگین رتبه اختلاف قیمت پیشنهادی و عمق بازار بین دودسته از شرکت‌های دارای حسابرس داخلی و فاقد حسابرس داخلی، معنادار نیست.

نگاره ۸. نتایج بررسی رابطه بین اختلاف قیمت پیشنهادی و عمق بازار

Correlations			اختلاف قیمت پیشنهادی	عمق
Kendall's tau_b	اختلاف قیمت پیشنهادی	Correlation Coefficient	1.000	.001
		Sig. (1-tailed)	.	.495
		N	235	235
	عمق	Correlation Coefficient	.001	1.000
		Sig. (1-tailed)	.495	.
		N	235	235
Spearman's rho	اختلاف قیمت پیشنهادی	Correlation Coefficient	1.000	-.003
		Sig. (1-tailed)	.	.482
		N	235	235
	عمق	Correlation Coefficient	-.003	1.000
		Sig. (1-tailed)	.482	.
		N	235	235

برای بررسی رابطه بین اختلاف قیمت پیشنهادی و عمق بازار از آزمون همبستگی - اسپیرمن استفاده شده است. نتیجه بررسی نشان داده است که بین دو متغیر رابطه معناداری وجود ندارد.

نتیجه گیری

نتایج بدست آمده از تحقیق از وجود رابطه معنادار بین وجود حسابرسی داخلی و متغیرهای اختلاف قیمت پیشنهادی و عمق بازار پشتیبانی نمی کند. اما، نتایج از وجود رابطه معنادار بین متغیر مستقل درصد مالکیت سرمایه گذاران نهادی و متغیرهای وابسته اختلاف قیمت پیشنهادی و عمق بازار پشتیبانی می کند. رابطه بین درصد مالکیت سرمایه گذاران نهادی و اختلاف قیمت پیشنهادی به صورت معکوس و رابطه بین درصد مالکیت سرمایه گذاران نهادی و عمق بازار به صورت مستقیم مشاهده شده است. این نتیجه با یافته های بن علی (۲۰۰۹) مطابقت می کند. همچنین نتایج بدست آمده از تحقیق از وجود رابطه معنادار بین نسبت مدیران غیر موظف هیأت مدیره و متغیرهای اختلاف قیمت پیشنهادی و عمق بازار پشتیبانی نکرده است. این موضوع با نتایج کاناگارتنام و همکاران (۲۰۰۷) مطابقت نمی کند. میانگین رتبه اختلاف قیمت پیشنهادی در دوره ده روز بعد از اعلام سود به صورت معنادار بیشتر از میانگین رتبه ده روز قبل از اعلام سود است که این موضوع با تحقیق لی و همکاران (۱۹۹۳) مطابقت داشته ولی با تحقیق وطن پرست (۱۳۸۴) مطابقت ندارد. میانگین رتبه عمق بازار در دوره ده روز قبل و ده روز بعد از اعلام سود تفاوت معنادار ندارند و این موضوع با تحقیق لی و همکاران (۱۹۹۳) مطابقت ندارد. میانگین رتبه متغیر اختلاف قیمت

پیشنهادی و عمق بازار در شرکت‌های دارای حسابرسی داخلی تفاوت معناداری با شرکت‌های فاقد حسابرسی داخلی ندارد. بین اختلاف قیمت پیشنهادی و عمق بازار نیز رابطه معناداری مشاهده نشده است که این موضوع با یافته‌های کاناگارتنام و همکاران (۲۰۰۷) مطابقت ندارد. نتایج پیشگفته، بیانگر این است که ساز و کارهای حاکمیتی مورد مطالعه در این تحقیق به دلیل به کارگیری نامناسب در ایران کارایی لازم برای کاهش اطلاعات نامتقارن را ندارند یا برای کاهش اطلاعات نامتقارن باید به بررسی سازوکارهای دیگر حاکمیت شرکتی با توجه به محیط بازار و خصوصیات شرکت‌ها در ایران پرداخت. کای و همکاران (۲۰۰۸) در بررسی تأثیر اطلاعات نامتقارن بر انتخاب ساز و کارهای حاکمیتی دریافتند اطلاعات نامتقارن هزینه‌های بالای نظارت مستقیم هیأت مدیره را در پی دارد. بنابراین باعث می‌شود شرکت‌ها بر ساز و کارهای حاکمیتی غیرمستقیم مانند همسویی انگیزه مدیران و انضباط بازار اتکا کنند [۹]، این مورد می‌تواند تأثیر کم سازوکارهای حاکمیتی پژوهش حاضر بر اطلاعات نامتقارن را تا حدودی توجیه کند.

محدودیت‌های تحقیق

۱. در فرایند تحقیق، ممکن است عوامل دیگری مانند تغییر مقررات دولتی، جابجایی مدیران یا ضعف سیستم‌های کنترل داخلی بر سودهای اعلام شده تأثیر داشته باشد که این عوامل کنترل نشده است. همچنین عواملی مانند مدت زمان مالکیت سرمایه گذاران نهادی در شرکت‌ها کنترل نشده است که می‌تواند بیانگر انگیزه‌های سفته بازانه آنها باشد.
۲. در این تحقیق، مدیرانی که در شرکت سمت اجرایی ندارند به عنوان مدیر غیرموظف تعریف شدند و فرض شده است که مستقل از شرکت هستند، در حالی که ممکن است آنان واقعاً مستقل نباشند به عنوان نمونه، بسیاری از آنها عملاً توسط شرکت‌های بزرگ سرمایه گذاری، تجاری، مدیرعامل و رئیس هیأت مدیره منصوب می‌شوند یا ممکن است به دلیل مدت زمان طولانی عضویت در هیأت مدیره به آن شرکت وابستگی پیدا کرده باشند. لذا تفاوت‌های سنتی در تعریف مدیران اجرایی و غیرموظف ممکن است در شناسایی تضاد منافع بالقوه بین مدیران غیرموظف و شرکتی ناتوان باشد که در هیأت-مدیره آن حضور دارند.

۳. در بورس اوراق بهادار، قیمت پایانی سهم با توجه به عواملی مانند قیمت پایانی روز قبل، میانگین موزون قیمت در روز جاری، تعداد سهام داد و ستد شده در روز جاری و میزان سهام حجم مبنای شرکت تعیین می‌شود. عملکرد حجم مبنای بدین گونه است که هشت ده هزارم تعداد سهام شرکت در روز باید معامله شود تا قیمت آن سهم به طور کامل مشمول تغییر (مثبت یا منفی) در دامنه نوسان تعریف شده (در بورس تهران ۳٪، در زمان انجام تحقیق) قرار گیرد. با توجه به وجود این محدودیت در معامله سهام در بورس اوراق بهادار تهران قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش و حجم سفارشات نیز تحت تاثیر قرار خواهند گرفت.

پیشنهاد برای تحقیقات آینده

۱. با توجه به اینکه در حاکمیت شرکتی عوامل گوناگونی مانند دوگانگی نقش مدیریت ارشد اجرایی، وجود کمیته حسابرسی، تعداد اعضای هیأت مدیره، تعداد جلسات هیأت مدیره، وجود مدیران غیر موظف در کمیته حسابرسی، حسابرس مستقل و ... مطرح است. بنابراین برای تحقیقات آتی پیشنهاد می‌گردد که با استفاده از مدل یابی معادلات ساختاری اندازه، روابط بین متغیرهای مورد مطالعه بررسی گردد تا نقش نشانگرهای مختلف حاکمیت شرکتی در مدل مورد بررسی تاثیر داده شود.
۲. با توجه به وظیفه بازارگردانان مبنی بر کنترل نوسانات قیمت سهم در بازار برای تحقیقات آتی پیشنهاد می‌شود در صورت امکان قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام و میزان سهام تقاضا و عرضه شده بازارگردانان را از قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام و میزان سهام تقاضا و عرضه شده توسط بازار (بررسی شده در این تحقیق) تفکیک و تاثیر متغیرهای مستقل یا سایر سازوکارهای حاکمیت شرکتی را بر متغیرهای وابسته جدید مجدداً آزمون کنند.
۳. بررسی تغییرات در عدم تقارن اطلاعاتی در دوره‌های بدون اعلام
۴. تجزیه و تحلیل تغییرات اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام در دوره قبل و بعد از اعلام سود و بررسی کیفیت سود
۵. بررسی تاثیر محیط نامتقارن اطلاعات بر انتخاب سازوکار مناسب حاکمیت شرکتی در برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی

منابع

۱. "آئین نامه اصول راهبری شرکت"، در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (پیش نویس)، به پیشنهاد معاونت نظارت بر بورس ها و ناشران (۱۳۸۵)، پایگاه اطلاع رسانی مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس اوراق بهادار تهران.
۲. رضازاده، جواد، آزاد، عبدا... (۱۳۸۷)، "رابطه ی بین عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه کاری در گزارشگری مالی"، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۴، صص ۶۳-۸۰.
۳. احمدپور، احمد، رسائیان، امیر (۱۳۸۵)، "رابطه بین معیارهای ریسک و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام در بورس اوراق بهادار تهران"، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۶، صص ۳۷-۶۰.
۴. مرادزاده فرد، مهدی، ناظمی، مهدی، غلامی، رضا، فرزانی، حجت... (۱۳۸۸)، "بررسی رابطه بین مالکیت نهادی سهام و مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۵، صص ۸۵-۹۸.
۵. مشایخ، شهناز، اسماعیلی، مریم، (۱۳۸۷)، "بررسی رابطه بین کیفیت سود و برخی جنبه های اصول راهبری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۵، صص ۲۵-۴۵.
۶. "نظامنامه حسابرسی داخلی" (خرداد ۱۳۸۷)، شرکت بورس اوراق بهادار تهران.
۷. نوروش، ایرج، حسینی، سیدعلی (۱۳۸۸)، "بررسی رابطه بین کیفیت افشا (قابلیت اتکاو به موقع بودن) و مدیریت سود"، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۵، صص ۱۱۷-۱۳۴.
۸. قائمی، محمدحسین، وطن پرست، محمدرضا (۱۳۸۴)، "بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران"، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۱، صص ۸۵-۱۰۴.
9. Ben Ali, Chiraz, (2009). "Disclosure Quality and Corporate Governance in a Context of Minority Expropriation". Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1406149>.
10. Cai, Jie and Liu, Yixin and Qian, Yiming (2008), "Information Asymmetry and Corporate Governance", available at: <http://ssrn.com>.

11. Denis, Diane K. and McConnell, John J., "International Corporate Governance" (2003). ECGI - Finance Working Paper; and Tuck-JQFA Contemporary Corporate Governance Issues II Conference .No.05/2003.
12. Dey, A., (2005). Corporate governance and financial reporting credibility. Working Paper, Northwestern University.
13. Graham, John R and Koski, Jennifer and Loewenstein (2003) "Information Flow and Liquidity Around Anticipated and Unanticipated Dividend Announcements", available at: <http://ssrn.com>.
14. Kanagaretnam, Kiridaran and Lobo, Gerald J. and Whalen, Dennis J. (2007), "Does Good Corporate Governance Reduce Information Asymmetry Around Quarterly Earnings Announcements?" ,Journal of Accounting and Public Policy, Vol. 26, No. 4, pp. 497-522.
15. Karamanou, Irene and Vafeas, Nikos. (2005), "The Association between Corporate Boards, Audit Committees, and Management Earnings Forecasts: An Empirical Analysis", Journal of Accounting Research, Vol. 43, pp. 453-486.
16. Lee, C.M., Mucklow, B., Ready, M., (1993). "Spreads, depths, and the impact of earnings information: An intraday analysis". Review of Financial Studies 6 (2), 345-74.
17. Krinsky, I., Lee, J., 1996. Earnings announcements and components of the bid-ask spread. Journal of Finance 51 (4), 1523-35.
18. Welker, M. (1995). "Disclosure policy, information asymmetry and liquidity in equity markets". Contemporary Accounting Research 11, 801-828.