

تأثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر رعایت الزامات افشای اجباری در شرکت‌های خاکستری

تاریخ دریافت: ۹۷/۱۱/۱۴

تاریخ پذیرش: ۹۷/۱۲/۲۰

فرزین رضایی^{۱*}، حلیه تقی زاده شعرباف^۲

چکیده

هدف این پژوهش بررسی تأثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر رعایت الزامات افشای اجباری شرکت‌های خاکستری می‌باشد. پژوهش حاضر از لحاظ هدف کاربردی و از بعد روش‌شناسی از نوع تحقیق‌های توصیفی-همبستگی است. بدین منظور ۸۱ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۵ شمسی به‌عنوان نمونه انتخاب گردیده است. روش آماری مورد استفاده جهت آزمون فرضیه با استفاده از داده‌های تابلویی و رگرسیون حداقل مربعات تعمیم‌یافته می‌باشد. کیفیت حاکمیت شرکتی به معنای کیفیت در چگونگی اداره امور شرکت شامل کیفیت در مدیریت، کیفیت در نظارت مستقل (حسابرسی) و کیفیت بر کنترل (مالکیت) می‌باشد. در این تحقیق به دنبال ارزیابی نقش کیفیت در ابعاد حاکمیت شرکتی بر رعایت الزامات افشای اجباری اطلاعات حسابداری که توسط سازمان بورس اوراق بهادار تهران تعیین گردیده است می‌باشد. نتایج پژوهش نشان داد که کیفیت مدیریت بر رعایت الزامات افشای اجباری در شرکت‌های خاکستری مؤثر است. کیفیت حسابرسی بر رعایت الزامات افشای اجباری شرکت‌های خاکستری مؤثر نمی‌باشد. کیفیت مالکیت بر رعایت الزامات افشای اجباری شرکت‌های خاکستری مؤثر نمی‌باشد.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

واژگان کلیدی: کیفیت حاکمیت شرکتی، کیفیت در مدیریت، الزامات افشای اجباری، شرکت‌های خاکستری.

۱- دانشیار حسابداری، واحد قزوین دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران، (نویسنده مسئول)، Farzin.rezaei@qiau.ac.ir

۲- کارشناس ارشد حسابداری، واحد تاکستان موسسه آموزش عالی تاکستان، تاکستان، ایران

۱- مقدمه

این تحقیق به بررسی تأثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر رعایت الزامات افشای اجباری شرکت‌های خاکستری می‌پردازد. حاکمیت شرکتی به‌عنوان فرآیند اداره و کنترل یک شرکت تعریف می‌گردد. در سطح وسیع‌تر سیستم حاکمیت شرکتی ارتباط‌های متعددی بین اجزای مختلف یک سازمان به‌ویژه مدیریت، هیئت‌مدیره، سهامداران و دیگر ذینفعان از جمله کارکنان، تأمین‌کنندگان و مشتریان را مشخص می‌کند. (موصلی و همکاران، ۲۰۱۴).

حاکمیت شرکتی مجموعه‌ای از قوانین و روش‌هاست که رابطه‌ی بین سهامداران، مدیریت و اعضای هیئت‌مدیره را تعریف می‌کند و بر چگونگی عملکرد شرکت تأثیر می‌گذارد. حاکمیت شرکتی در سطح ابتدایی با مسائلی مواجه است که از تفکیک مالکیت و اداره‌ی شرکت ناشی می‌شود، اما این مفهوم فراتر از آن است که فقط رابطه‌ی شفاف بین مدیران و سهامداران برقرار کند. حاکمیت شرکتی، شامل مجموعه‌ای از روابط بین مدیریت شرکت، هیئت‌مدیره، سهامداران و ذی‌نفعان دیگر است. علاوه‌بر آن، ساختاری ارائه می‌کند که از طریق آن، اهداف شرکت، ابزار دستیابی به آن، اهداف و نظارت بر عملکرد شرکت تعیین می‌شود.

مشارکت‌کنندگان بازار سرمایه همیشه به دنبال اطلاعات مالی باکیفیت هستند؛ زیرا این اطلاعات، عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیریت شرکت و سرمایه‌گذاران بیرونی را کاهش می‌دهد. شواهد تجربی نشان می‌دهند که سیاست افشای وسیع و شفاف، سازو کاری است که عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران بیرونی را کاهش می‌دهد.

شفافیت و افشای اطلاعات شرکت‌ها را می‌توان به‌عنوان مکانیزمی جهت حمایت از سرمایه‌گذاران در نظر گرفت که این مهم سبب می‌شود تا عدم تقارن اطلاعاتی کمتری بوجود آید و هزینه نمایندگی کم شود. با توجه به اهمیت کیفیت افشا و مسئولیت مدیران شرکت‌ها در قبال اطلاع‌رسانی، سازمان بورس و اوراق بهادار تهران تصمیم گرفت تا امتیاز و رتبه کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس را از نظر "کیفیت افشا و اطلاع‌رسانی مناسب" به بازار منعکس کند تا شرکت‌ها نسبت به جایگاه خودواقف شده و در جهت ارتقای آن تلاش نمایند.

افشای اختیاری را می‌توان به‌عنوان یک مکانیسم کنترل خارجی در جهت کاهش مشکلات بین سهامداران عضو غیرعضواز طریق فراهم کردن اطلاعات مربوط به نتایج مالی و غیر مالی دانست.

محیط اطلاعات شفاف، شرکت را برای همه سرمایه‌گذاران جذاب‌تر جلوه می‌دهد. آن هماهنگی بین شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران در مورد تصمیمات سرمایه‌گذاری سرمایه را بهبود بخشیده و جوی از اعتماد می‌سازد که می‌تواند ارزش شرکت را افزایش دهد. اگر مدیرعاملان اطلاعاتی افشا نکنند، سرمایه‌گذاران دیدگاهشان در مورد ارزش شرکت را پایین‌تر خواهند آورد. در نتیجه، مدیرعاملان برای تمایز خودشان از مدیرعاملانی با اطلاعات کمتر مطلوب جهت داشتن اعتبار و شهرت شغلی و حرفه‌ای خوب، انگیزه‌هایی برای افشای اطلاعاتشان دارند. به همین اندازه، اطلاعات می‌توانند توانایی سهامداران و هیأت‌ها برای نظارت بر مدیرعاملان را بهبود بخشند، توانایی که می‌تواند سبب از دست رفتن شغل مدیرعاملان شود. برای داشتن امنیت شغلی و شهرت و اعتبار بیشتر، مدیرعاملان بایستی تلاش‌هایشان را به سمت افزایش قیمت‌های سهام شرکت‌ها هدایت کنند.

وجود تضاد منافع موجب نگرانی مالکان گردیده تا جایی که آن‌ها برای اطمینان از تخصیص بهینه منابع خود توسط مدیران اقدام به بررسی و ارزیابی عملکرد مدیران می‌کنند به مرور زمان مشخص شده است که برخی از تصمیم‌های مدیران ممکن است موجب اتلاف منابع شرکت و از بین رفتن ثروت مالکان گردد از سوی دیگر مدیران همواره به دنبال این بوده‌اند تا ضمن حداکثر کردن منافع خود به مالکان این اطمینان را بدهند که تصمیم‌های اتخاذ شده توسط آن‌ها در جهت منافع مالکان می‌باشد. (نمازی، ۱۳۸۴).

مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی به مرور زمان به وجود می‌آیند. برخی شرکت‌ها دارای مکانیزم‌های قوی حاکمیت شرکتی مثلاً در تعداد اعضای مستقل هیئت‌مدیره و حضور سرمایه‌گذاران نهادی می‌باشند. برخی شرکت‌ها نیز دارای حاکمیت شرکتی ضعیفی می‌باشند. توانایی یا ضعف حاکمیت شرکتی به‌عنوان اندازه حاکمیت شرکتی قلمداد می‌شود (نیکو مرام و محمدزاده سالطه، ۱۳۸۹).

کیفیت حاکمیت شرکتی به معنای کیفیت در چگونگی اداره امور شرکت شامل کیفیت در مدیریت، کیفیت در نظارت مستقل (حسابرسی) و کیفیت بر کنترل (مالکیت) می‌باشد. در این تحقیق به دنبال ارزیابی نقش کیفیت در ابعاد حاکمیت شرکتی بر رعایت الزامات افشای اجباری اطلاعات حسابداری که توسط سازمان بورس اوراق بهادار تهران تعیین گردیده است می‌باشد. البته شرکت‌های خاکستری آن دسته از شرکت‌هایی هستند که مطابق با الگوی تعیین شده درماندگی در مرز سلامت و بحران مالی قرار دارند یعنی نه می‌توان گفت دارای سلامت مالی کافی هستند نه می‌توان گفت که درمانده مالی هستند.

موافقت با اصول حاکمیت شرکتی می‌تواند نقش مهمی در ارتقای ارزش شرکت‌ها بازی کند. اگر در کشور اعتبار لازم برای اجرای شیوه‌های حاکمیت شرکتی وجود نداشته باشد، در حسابرسی و استانداردهای گزارش‌دهی سهل‌انگاری شود یا به

سرمایه‌گذاران شفافیت یا اعتماد کافی داده نشود، سرمایه در جایی خارج از کشور جریان خواهد یافت؛ بنابراین عواقب این وضعیت، تمام شرکت‌ها و تشکیلات اقتصادی کشور را درگیر خواهد کرد.

۲- مبانی نظری و پیشینه تحقیقات

با تفکیک مالکیت از مدیریت، ایجاد ارزش برای شرکت و افزایش ثروت سهامداران از مهمترین اهداف آن‌ها، بوده است. هم‌اکنون نیز بخشی از مجامع حرفه‌ای و دانشگاهی در کشورهای توسعه یافته بر سر این امر توافق دارند که هدف نهایی شرکت‌ها تولید ارزش است. پیچیدگی‌های مربوط به تضاد منافع مدیران و مالکان از یک سو اهمیت آثار عملکرد شرکت بر سایر گروه‌های ذینفع از دیگر سو، مدت‌ها است که توجه دولت‌ها و گروه‌های اجتماعی را به خود جلب کرده است و یافتن الگو و نظام مناسب حاکمیت شرکتی، مشغله‌ی جدی آن‌ها است. مشغله‌ی اصلی گروه‌های مذکور، ابتدا حفظ منافع مالکان و سپس حفظ منافع سهامداران اقلیت بر اساس مبانی نظریه‌ی نمایندگی بود. با تحولات رخ داده در اواخر سده‌ی گذشته و هزاره‌ی جدید در بازارهای سرمایه، دایره‌ی گروه‌های ذینفع کم‌کم گسترده‌تر شد و مشتریان، تأمین‌کنندگان، کارکنان و بالاخره کل جامعه را در بر گرفت و مبانی نظری و راهکارهای عملی در قالب نظریه‌ی ذینفعان برای حل و فصل موضوع مطرح شد.

زمانی که شرکت راهبرد بنیادی به سمت دفاع صرف از منافع سهامدارانش را اتخاذ می‌کند، این کار به شرکت صدمه خواهد زد؛ بنابراین، شرکت‌ها باید درباره‌ی منافع ذینفعانشان فکر کنند در دیدگاه سهامدار، هدف حاکمیت شرکتی تمرکز روی شرکت و بالطبع روی سهامدار تنها تا حدی می‌باشد که از سوی قانون و دغدغه‌ها برای شهرت، اعتبار و وجهه‌ی شرکت الزامی باشد؛ بنابراین، سوال این است که در چه نقطه‌ای این دغدغه برای ذینفعان خاص، امری مطلوب برای وجهه‌ی شرکت است و بالعکس، چه زمانی این امر به زیان سهامداران است و به ضرر شرکت اما به منفعت دیگر ذینفعان و مشخصاً مدیران اجرایی رده بالا است. در واقع، شرکتی که به طور کامل مشتریان یا منتقدانش را نادیده می‌گیرد در معرض خطر است. معلوم است که برای یک شرکت پشتیبانی از وجهه‌ی خود در وهله‌ی اول قرار دارد. مطالعات زیادی نشان داده‌اند که بیشینه‌سازی ثروت سهامدار با رضایت دیگر ذینفعان منافاتی ندارد. ابتدا در "نظریه‌ی روشنگرانه‌ی ذینفعان" مطرح می‌شود که اغلب از ساختار نظریه‌ی ذینفعان بهره می‌گیرد اما بیشینه‌سازی ارزش درازمدت شرکت را به‌عنوان معیاری برای انتخاب بین ذینفعان مختلف می‌پذیرد. سپس این رویکرد با "نظریه‌ی روشنگرانه‌ی سهامداران" جایگزین می‌شود که بر اساس منطق سهامداران استوار است. نظریه‌ی روشنگرانه‌ی سهامداران منتهی به تعریف جدیدی برای حاکمیت شرکتی می‌شود. طبق تعریف کلاسیک گزارش کادبوری، از حاکمیت شرکتی شامل "پیاده‌سازی یک سامانه برای این امر است که چگونه شرکت‌ها مدیریت و کنترل شوند"، را می‌توان با این تعریف جایگزین کرد: سامانه‌ای متشکل از تمام سازوکارهای داخلی، که سهامداران را از عملکرد مناسب شرکت آن‌ها مطلع می‌کند و شرکت را از طریق نشست‌های عمومی سالانه و با قدرت محول شده به هیئت‌مدیره کنترل می‌کند در حالی که راهبرد شرکت را با تبعیت از قوانین موجود در منفعت درازمدت شرکت تضمین می‌کند.

مشکل عمده‌ی حاکمیت شرکتی و قطعیت آن به نظر به صورت آشکار با مشروعیت کارگزاران و مدیران و مخصوصاً با نقش اعضای هیئت‌مدیره، عاملان کلیدی در مباحث حاکمیت شرکتی، مرتبط است. بررسی‌ها نشان داده است که سهامداران در این مرحله اهداف اصلی نیستند. سهامداران برخی مواقع اما نه همیشه صاحب منفعت می‌شوند. در واقع، این منفعت درازمدت شرکت است که باید هدف حاکمیت شرکتی و دغدغه‌ی همیشگی اعضای هیئت‌مدیره باشد.

هدف اصلی افشا، مطلع کردن تحلیل‌گران و سرمایه‌گذاران درباره مبلغ و زمان بندی جریان‌های نقدی آتی است، که این افشا به تحلیل‌گران و سرمایه‌گذاران درپیش‌بینی سودهای آتی کمک می‌کند. بنابراین شفافیت و افشای بهتر برای سهامداران اطلاع‌دهندگی بهتری ایجاد می‌کند. تحقیقاتی که صورت گرفته است نشان می‌دهد که یک افشای خوب، دقت پیش‌بینی تحلیل‌گران از سودهای سال‌های بعدی را بهبود می‌بخشد. به این معنی که شرکت‌های با سطح بالای افشا، نسبت به دارای رابطه قوی‌تری بین بازده سهام جاری و سودهای آتی هستند نسبت به شرکت‌هایی که از سطح افشای پایین‌تری برخوردارند (جاسپر و پلنبرگ، ۲۰۰۸). افشای اجباری شامل تمامی اطلاعاتی است که طبق قوانین و مقررات باید در اختیار استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی قرار گیرد. شاخص افشای اجباری توسط سازمان بورس اوراق بهادار محاسبه می‌گردد.

یکی از مهم‌ترین وظایف مدیران تهیه و انتشار اطلاعات مالی شرکت است. کیفیت اطلاعات مالی یکی از عوامل کلیدی موفقیت شرکت‌ها در محیط پرقابته کنونی است. امروزه شرکت‌ها در راستای کاهش تضاد بین سهامداران و مدیران، بر جداسازی مدیریت از مالکیت تأکید داشته و سعی می‌کنند در کنار افزایش تعداد سهامداران، بر تصمیم‌گیری‌های مدیریت نظارت کنند. سرمایه‌گذاران نهادی، به‌عنوان مالکان عمده‌ی شرکت‌ها، مسئول اثرگذاری بر مدیریت می‌باشند. در این میان نباید نقش تمرکز مالکیت را نادیده گرفت، چرا که با تمرکز مالکیت بیشتر، کنترل بیشتری بر مدیران اعمال شده و عملکرد شرکت‌ها بهبود می‌یابد.

در حوزه مالی، یک شرکت زمانی درمانده مالی تلقی می‌شود که در ایفای تعهدات به اعتباردهندگان دچار مشکل شود. بدهی‌های یک شرکت ممکن است برای تامین مالی عملیات آن استفاده شود، اما با این کار بیشتر در معرض خطر تجربه درماندگی مالی قرار می‌گیرد؛ بنابراین اگر درماندگی مالی شرکت بهبود نیابد، به ورشکستگی منجر می‌شود. ورشکستگی ممکن است در یک مغازه خرده‌فروشی کوچک که قادر به ایفای تعهد اجاره‌اش نیست و بدین دلیل بسته می‌شود و یا در یک شرکت تولیدی بزرگ به دلیل نداشتن نقدینگی مطلوب و زیان‌های مستمر سالانه رخ دهد. حسابداران باید علل پدید آورنده ورشکستگی را به خوبی درک کنند زیرا آن‌ها هستند که می‌توانند قبل از وقوع ورشکستگی، مدیریت را از آن آگاه سازند و راه‌حل‌های پیشگیری کننده ارائه نمایند. وضع نامطلوب مالی، شکست، عدم موفقیت واحد تجاری، وخامت، ورشکستگی، عدم قدرت پرداخت دیون و غیره. ورشکستگی هنگامی رخ می‌دهد که بدهی‌های یک شرکت از ارزش دارایی‌های موجود در شرکت تجاوز کند.

۲-۳- پیشینه تحقیقات

ستا و همکاران (۲۰۱۵) در پژوهشی به بررسی ماهیت افشای داوطلبانه در شرکت‌ها با اندازه متوسط با تمرکز بر کیفیت ارتباطات با شرکت‌های دیگر پرداختند و به این نتیجه رسیدند که میان مالکیت اقلیت و کمیته حسابرسی با افزایش کیفیت سطح افشای داوطلبانه ارتباط مثبت معناداری وجود دارد، میان مالکیت مدیریتی و اندازه هیئت‌مدیره با افزایش کیفیت سطح افشای داوطلبانه ارتباط منفی معناداری وجود دارد؛ همچنین میان حضور مالکان نهادی و مدیران غیرموظف با افزایش کیفیت سطح افشای داوطلبانه ارتباطی وجود ندارد.

آموزش و همکاران (۲۰۱۳) به مطالعه رابطه میان کیفیت افشاء و کیفیت حاکمیت شرکتی پرداختند و مشاهده کردند که میان افشای اطلاعات و کیفیت حاکمیت شرکتی ارتباط مثبت معناداری وجود دارد. لوکمن و همکاران (۲۰۱۲) به مطالعه رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و افشای داوطلبانه اطلاعات پرداختند. بررسی گزارشات سالانه شرکت مالزیایی حاکی از این بود که در شرکت‌های با کیفیت حاکمیت شرکتی بالا احتمال بیشتری مبنی بر افشای داوطلبانه اطلاعات وجود دارد. روف و عبدالله آل (۲۰۱۱) به بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و سطح افشای داوطلبانه پرداختند. نتایج حاکی از این بود که میزان افشای داوطلبانه اطلاعات در شرکت‌ها با ساختار مالکیت مدیریتی بالاتر رابطه منفی دارد و میزان افشای داوطلبانه اطلاعات در شرکت‌ها با ساختار مالکیت نهادی بالاتر رابطه مثبت دارد.

محمودی و جبارزاده (۱۳۹۳) به بررسی تأثیر برخی ساز و کارهای حاکمیت شرکتی (استقلال هیئت‌مدیره، اندازه هیئت‌مدیره، دانش مالی هیئت‌مدیره، وجود سهامداران نهادی، تمرکز مالکیت و مالکیت و نفوذ دولت در هیئت‌مدیره) بر اجتناب مالیاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که ساز و کارهای حاکمیت شرکتی تأثیری معنادار بر سطح اجتناب از مالیات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران داشته باشند. نتایج کلی این پژوهش بیانگر آن است که افزایش برخی مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی باعث کاهش سطح اجتناب مالیاتی شرکت‌ها می‌گردد. وکیلی فرد و باوندپور (۱۳۸۹) به بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان داد بین وجود سهامداران نهادی با عملکرد شرکت رابطه مثبت و معنادار وجود دارد و حضور سهامداران عمده در ساختار مالکیت شرکت‌ها بر عملکرد آن‌ها تأثیر چندانی ندارد. بین نسبت حضور اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره در ترکیب هیئت‌مدیره با عملکرد شرکت‌ها رابطه معنادار و معکوس وجود دارد. مدرس و همکاران (۱۳۸۹) به بررسی اثر سهامداران نهادی به‌عنوان یکی از معیارهای حاکمیت شرکتی بر بازده سهامداران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان داد با وجود آن که میزان مالکیت نهادی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بسیار زیاد است ولی هیچ گونه رابطه معناداری بین سهامداران نهادی و بازده وجود ندارد.

۳- فرضیه‌ها

فرضیه اصلی ۱: کیفیت مدیریت بر رعایت الزامات افشای اجباری در شرکت‌های خاکستری مؤثر است.

$$dis_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 MQ + \alpha_2 Grey + \alpha_3 MQ.Grey + \alpha_4 size + \alpha_5 lev + \alpha_6 ROIC + \alpha_7 \frac{EV}{EBIT} + \epsilon_{it}$$

فرضیه اصلی ۲: کیفیت حسابرسی بر رعایت الزامات افشای اجباری در شرکت‌های خاکستری مؤثر است.

$$dis_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 AudQ + \alpha_2 Grey + \alpha_3 Aud. Grey + \alpha_4 size + \alpha_5 lev + \alpha_6 ROIC + \alpha_7 \frac{EV}{EBIT} + \epsilon_{it}$$

فرضیه اصلی ۳: کیفیت مالکیت بر رعایت الزامات افشای اجباری در شرکت‌های خاکستری مؤثر است.

$$dis_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ownQ + \alpha_2 Grey + \alpha_3 own. Grey + \alpha_4 size + \alpha_5 lev + \alpha_6 ROIC + \alpha_7 \frac{EV}{EBIT} + \epsilon_{it}$$

۴- روش تحقیق

این تحقیق بر اساس هدف از نوع کاربردی است و داده‌های آن با استفاده از رویکرد گذشته نگر (از طریق اطلاعات گذشته) مورد مطالعه قرار خواهند گرفت. روش گردآوری اطلاعات از نوع تحقیقات توصیفی-همبستگی بوده و هدف اصلی آن تعیین وجود نوع رابطه (معنا دار بودن یا نبودن) بین متغیرهای مورد آزمون است.

جامعه آماری تحقیق، شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۸۶ تا پایان سال ۱۳۹۵ هجری شمسی می‌باشد. نمونه‌های مورد مطالعه در این تحقیق با استفاده از روش غربالگری و با توجه به معیارهای زیر انتخاب می‌گردد:

۱- اطلاعات کامل هریک از شرکت‌های مورد مطالعه طی قلمرو زمانی تحقیق موجود باشند.

۲- شرکت‌ها در طی دوره تحقیق تغییر سال مالی نداشته باشند.

۳- پایان سال مالی شرکت‌های مورد مطالعه ۲۹ اسفند ماه باشد.

۴- جزء شرکت‌های واسطه‌گری، بانک‌ها، سرمایه‌گذاری‌ها و شرکت‌های هلدینگ و بیمه نباشند.

۵- وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه نداشته باشد.

۶- دارای پرداخت سود نقدی باشد.

۷- دارای تامین مالی خارجی باشد.

در نهایت با اعمال شرایط فوق تعداد ۸۱ شرکت حائز شرایط بوده و به‌عنوان نمونه انتخاب گردید.

به منظور گردآوری اطلاعات مورد نیاز تحقیق در بخش اول، گردآوری اطلاعات با استفاده از روش کتابخانه‌ای و با بررسی تحقیقات مرتبط داخلی و خارجی و استخراج مباحث از کتب، مقالات معتبر، مجلات علمی-پژوهشی و پایان‌نامه‌های دانشجویی انجام شد در بخش دوم گردآوری اطلاعات با استفاده از روش آرشویی با مراجعه به پایگاه‌های اطلاعات (Data Base) و بررسی اطلاعات مورد نیاز در سایت‌های رسمی سازمان بورس اوراق بهادار تهران، نرم افزار ره آورد نوین، سایت‌های rdiss arbour و دیگر سایت‌های معتبر انجام شد.

تجزیه و تحلیل نهایی با استفاده از الگوهای رگرسیون چند متغیره و با استفاده از نسخه ۱۰ نرم افزار Eviews انجام می‌شود. برای بررسی رابطه هم خطی میان متغیرهای توضیحی از عامل تورم واریانس (VIF) استفاده می‌شود. همچنین، برای تحلیل اطلاعات از آزمون‌های لیمر، هاسمن و برای تحلیل کلی رگرسیونی از آماره F فیشر و برای معناداری ضرایب الگوی رگرسیونی از آماره t استفاده می‌شود. برای آزمون فرضیات تحقیق، مدل‌های رگرسیونی چندگانه‌ای تدوین شده است که نحوه اندازه‌گیری و محاسبه متغیرهای این الگوها در جدول ذیل اشاره شده است.

جدول ۲- معرفی متغیرها و نحوه محاسبه آن‌ها

نوع متغیر	نحوه محاسبه	نام متغیر	نماد متغیر
وابسته	امتیاز افشا از بورس اوراق بهادار تهران	افشا	discloser
کنترل	لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها	اندازه شرکت	size
کنترل	کل بدهی‌ها / کل دارایی‌ها	اهرم مالی	lev
کنترل	سودخالص / حقوق صاحبان سهام	بازدهی سرمایه	ROIC
کنترل	ارزش شرکت (کل بدهی به اضافه ارزش بازار سهام تقسیم بر سود قبل از بهره و مالیات)	ارزش شرکت/سود عملیاتی	EV/EBIT
مستقل	اگر مدیر عامل عضو هیئت‌مدیره باشد ۱ در غیر اینصورت ۰	دوگانگی	duality
مستقل	نسبت مدیران غیر موظف به کل اعضا	استقلال مدیریت	independent
مستقل	برای اندازه‌گیری کیفیت مالکیت از دو متغیر تمرکز مالکیت و درصد مالکیت نهایی استفاده می‌شود: ۱ برای بله ۰ برای نه	کیفیت مالکیت	OWNQ

نوع متغیر	نحوه محاسبه	نام متغیر	نماد متغیر
مستقل	برای اندازه‌گیری وضعیت مالی خاکستری شرکت از سرمایه در گردش، سود انباشته، سود قبل از بهره مالیات، درآمد فروش به کل دارایی‌ها و ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به کل بدهی‌ها استفاده می‌شود	وضعیت مالی خاکستری شرکت	Grey
مستقل	برای اندازه‌گیری کیفیت مدیریت از متغیرهای دوگانگی و استقلال مدیریت استفاده می‌شود: ۱ برای بله ۰ برای نه	کیفیت مدیریت	MQ
مستقل	برای اندازه‌گیری کیفیت حسابرسی از متغیرهای اندازه حسابرس و اظهار نظر حسابرس و سنوات حسابرسی استفاده می‌شود: ۱ برای بله ۰ برای نه	کیفیت حسابرسی	AUDQ

۶- یافته‌های پژوهش

۶-۱- آمار توصیفی

در پژوهش حاضر ابتدا آمارهای توصیفی برای متغیرهای مدل رگرسیون ارائه می‌شود. شاخص‌های توصیف داده‌ها، شامل شاخص‌های مرکزی (مانند میانگین و میانه)، شاخص‌های پراکندگی (مانند واریانس و انحراف معیار) و شاخص‌های شکل توزیع (مانند شاخص چولگی و کشیدگی) برای تک تک متغیرهای پژوهش محاسبه خواهد شد. این آماره‌ها شمای کلی از تک تک متغیرهای مدل بدست می‌دهد. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش که با استفاده از داده‌های ۸۱ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره‌های زمانی بین سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۵ اندازه‌گیری شده‌اند، شامل تعداد مشاهدات، میانگین، انحراف معیار، حداقل، حداکثر، ضریب چولگی و ضریب کشیدگی است که در جدول ارائه شده است.

جدول ۳ - آمار توصیفی

نماد متغیر	نام متغیر	تعداد	میانگین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	کمینه	بیشینه
DISCLOSER	افشا	۸۰۸	۶۷/۸۰۲	۴/۲۱۲	-۰/۶۲	۲/۶۶	۹/۰۰	۱۰۰
SIZE	اندازه شرکت	۸۰۸	۷/۸۰۰	۰/۱۸۱	-۱/۸۲	۷/۱۵۰	۶/۹۵	۸/۰۰
ROIC	بازدهی سرمایه	۸۰۸	۰/۲۷۱	۰/۵۶۹	-۱/۰۰	۸/۷۰	-۵/۲۲	۵/۹۱
OWNQ	کیفیت مالکیت	۸۰۸	۰/۴۲۰	۰/۴۹۳	-۰/۳۲	۱/۱۰۲	۰/۰۰	۱/۰۰
MQ	کیفیت مدیریت	۸۰۸	۰/۷۷۷	۰/۴۱۶	-۱/۳۳	۲/۷۷۵	۰/۰۰	۱/۰۰
LEV	اهرم مالی	۸۰۸	۰/۶۱۳	۰/۲۲۳	۰/۶۰۵	۵/۰۲۶	۰/۰۹۰	۱/۸۰۹
INDEPENDENT	استقلال مدیریت	۸۰۸	۰/۹۰۹	۰/۲۸۶	-۲/۸۵	۹/۱۶۷	۰/۰۰	۱/۰۰
GERY	وضعیت خاکستری شرکت	۸۰۸	۰/۷۲۶	۰/۴۴۶	-۱/۰۱	۲/۰۳۲	۰/۰۰	۱/۰۰
EV/EBIT	ارزش شرکت برسود عملیاتی	۸۰۸	۱۵/۰۳	۲۸/۳۷	۳/۶۰۱	۲۶/۶۵	-۷۵/۶	۲۶۰/۴
DUALITY	دوگانگی	۸۰۸	۰/۸۷	۰/۳۳	-۲/۲۵	۶/۰۶۶	۰/۰۰	۱/۰۰
AUDQ	کیفیت حسابرسی	۸۰۸	۰/۴۲	۰/۴۹	۰/۳۰۰	۱/۰۹۰	۰/۰۰	۱/۰۰

$$Z = ۰/۷۱۷x_1 + ۰/۸۴۷x_2 + ۳/۱۰۷x_3 + ۰/۴۲x_4 + ۰/۹۹۸x_5$$

۶-۲- آزمون فرضیات و نتایج حاصل از آن

جدول ۴- نتیجه آزمون فرضیه ۱

نماد	ضرایب	t آماره	احتمال	VIF
MQ	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۹۹۶	۱/۰۱۹
GREY	۰/۱۵۲	۰/۵۵۸	۰/۵۷۶	۱/۳۹۸
SIZE	۱۱۳/۸۰	۱۱۰/۷۰۲۲	۰/۰۰	۱/۱۲۸
LEV	-۱/۷۷۱	-۱/۹۳۸	۰/۰۵۲۹	۱/۳۷۴
ROIC	۰/۰۹۱	۰/۵۰	۰/۶۱۲۷	۱/۰۶۴
EV/EBIT	-۰/۰۰۵	-۱/۶۴	۰/۱۰۰	۱/۰۲۲
C	-۹۳/۸۱۸	-۱۰۱/۳۳	۰/۰۰	N/A
	مقدار	آزمون	مقدار	P- Value
R^2	۰/۹۸۲	فیشرف	۴۷۵/۹۳۸	۰/۰۰
R^2 تعدیل شده	۰/۹۸۰	لیمر	۴/۲۸	۰/۰۰
D/W	۱/۵۶	هاسمن	۳۴/۸۴	۰/۰۰
D/W ناموزون	۱/۹۷۶	بروش پاگان	۶۸/۴۲	۰/۰۰

نتیجه آزمون فرضیه ۱: با توجه به نتایج جدول ۴، آزمون F لیمر و هاسمن برای آزمون فرضیه ۲ استفاده از روش داده های تابلویی با روش آثار ثابت را تایید می کنند. مقادیر VIF در حد مجاز تعریف شده قرار دارند. بنابراین هم خطی میان متغیرهای مستقل و کنترلی وجود ندارد. ضریب تعیین با مقدار ۹۸٪ نشان دهنده درصد توضیح متغیر وابسته توسط متغیر های مستقل و کنترلی است. مقدار دوربین واتسون در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار گرفته است، بنابراین عدم همبستگی میان اجزا خطا تایید می شود. احتمال آماره F فیشرف کمتر از ۵٪ است و در سطح اطمینان ۹۹٪، مدل رگرسیون به طور کلی تایید می شود.

جدول ۵- نتیجه آزمون فرضیه ۲

نماد	ضرایب	t آماره	احتمال	VIF
AUDQ	-۰/۳۴	-۱/۴۶	۰/۱۴۲۷	۱/۰۲۸
GREY	۰/۲۷	۰/۹۸	۰/۳۲۷۳	۱/۳۰۴
SIZE	۱۱۳/۶۷	۱۰۷/۵۶۵۳	۰/۰۰۰۰	۱/۱۴۷
LEV	-۱/۸۸	-۲/۰۱۵	۰/۰۴۴۳	۱/۲۵۶
ROIC	۰/۱۱	۰/۶۲	۰/۵۳۲۶	۱/۰۶۶
EV/EBIT	-۰/۰۰۵	-۱/۷۵	۰/۰۸۰۵	۱/۰۲۲
C	-۸۱۷/۸۲۰۲	-۹۸/۵۰	۰/۰۰۰۰	N/A
	مقدار	آزمون	مقدار	P-Value
R^2	۰/۹۸۲	فیشرف	۴۶۳/۳۸۵	۰/۰۰
R^2 تعدیل شده	۰/۹۸۰	لیمر	۴/۴۳۸	۰/۰۰
D/W	۱/۵۶	هاسمن	۳۵/۹۲	۰/۰۰
D/W ناموزون	۱/۹۷۲	بروش پاگان	۷۲/۴۳	۰/۰۰

نتیجه آزمون فرضیه ۲: با توجه به نتایج جدول ۵، آزمون F لیمر و هاسمن برای آزمون فرضیه ۱ استفاده از روش داده های تابلویی با روش آثار ثابت را تایید می کنند. مقادیر VIF در حد مجاز تعریف شده قرار دارند. بنابراین هم خطی میان متغیرهای مستقل و کنترلی وجود ندارد. ضریب تعیین با مقدار ۹۸٪ نشان دهنده درصد توضیح متغیر وابسته توسط متغیر های مستقل و کنترلی است. مقدار دوربین واتسون در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار گرفته است، بنابراین عدم همبستگی میان اجزا خطا تایید می شود. احتمال آماره F فیشرف کمتر از ۵٪ است و در سطح اطمینان ۹۹٪، مدل رگرسیون به طور کلی تایید می شود.

جدول ۶- نتیجه آزمون فرضیه ۳

نماد	ضرایب	T آماره	احتمال	VIF
OWNQ	-۰/۱۱۹	-۰/۵۶۵	-۰/۵۷۱۹	۱/۰۰۳
GREY	۰/۱۸۱	۰/۶۶	-۰/۵۰۵۷	۱/۳۹۱
SIZE	۱۱۳/۷۶۶	۱۱۰/۹۴۵	-۰/۰۰۰۰	۱/۱۲۹
LEV	-۰/۰۹۹	-۰/۵۵۲	-۰/۵۸۰۶	۱/۲۵۵
ROIC	-۱/۷۳۵	-۱/۸۹۷	-۰/۰۵۸۲	۱/۰۶۴
EV/EBIT	-۰/۰۰	-۱/۵۸۰	-۰/۱۱۴۳	۱/۰۲۳
C	-۸۱۸/۶۵۳	-۱۰۱/۷۴۰۲	-۰/۰۰۰۰	N/A
	مقدار	آزمون	مقدار	P-Value
R^2	۰/۹۸۲	فیشر F	۴۷۷/۱۶۹	۰/۰۰
R^2 تعدیل شده	۰/۹۸۰	لیمر F	۴/۳۴	۰/۰۰
D/W	۱/۵۶	هاسمن	۳۳/۹۹	۰/۰۰
D/W ناموزون	۱/۷۹۹	بروش پاگان	۶۹/۷۱	۰/۰۰

نتیجه آزمون فرضیه ۳: با توجه به نتایج جدول ۶، آزمون F لیمر و هاسمن برای آزمون فرضیه ۱ استفاده از روش داده‌های تابلویی با روش آثار ثابت را تایید می‌کنند. مقادیر VIF در حد مجاز تعریف شده قرار دارند. بنابراین هم خطی میان متغیرهای مستقل و کنترلی وجود ندارد. ضریب تعیین با مقدار ۹۸٪ نشان دهنده درصد توضیح متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی است. مقدار دوربین واتسون در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار گرفته است، بنابراین عدم همبستگی میان اجزا خطا تایید می‌شود. احتمال آماره F فیشر کمتر از ۵٪ است و در سطح اطمینان ۹۹٪، مدل رگرسیون به طور کلی تایید می‌شود.

نتایج فرضیات:

بر اساس فرضیه اصلی ۱ که بیان شده بود کیفیت مدیریت بر رعایت الزامات افشای اجباری در شرکت‌های خاکستری مؤثر است. همانطور که ملاحظه می‌شود، ضریب و مقدار معناداری آماره t محاسبه شده برای متغیر کیفیت مدیریت برابر ۰,۰۰۴ می‌باشد که بیانگر این است که کیفیت مدیریت، بر رعایت الزامات افشای اجباری شرکت‌های خاکستری مؤثر است؛ بنابراین، فرضیه اول، در سطح اطمینان ۹۹٪، پذیرفته می‌شود.

بر اساس فرضیه اصلی ۲ که بیان شده بود تأثیر کیفیت حسابرسی بر رعایت الزامات افشای اجباری در شرکت‌های خاکستری مؤثر است. همانطور که ملاحظه می‌شود، ضریب و مقدار معناداری آماره t محاسبه شده برای متغیر کیفیت حسابرسی برابر ۱,۴۶- می‌باشد که بیانگر این است که کیفیت حسابرسی، بر رعایت الزامات افشای اجباری شرکت‌های خاکستری مؤثر نیست؛ بنابراین، فرضیه دوم، پذیرفته نمی‌شود.

بر اساس فرضیه اصلی ۳ که بیان شده بود تأثیر کیفیت مالکیت بر رعایت الزامات افشای اجباری در شرکت‌های خاکستری مؤثر است. همانطور که ملاحظه می‌شود، ضریب و مقدار معناداری آماره t محاسبه شده برای متغیر کیفیت مالکیت برابر ۰,۵۶- می‌باشد که بیانگر این است که کیفیت مالکیت، بر رعایت الزامات افشای اجباری شرکت‌های خاکستری مؤثر است؛ بنابراین، فرضیه سوم، پذیرفته نمی‌شود.

۷- نتیجه‌گیری و جمع‌بندی

مکانیزم راهبری شرکتی باید مبتنی بر اقدامات نظارتی و انگیزشی مدیریت برای دستیابی به اهداف شرکت باشد. راهبری شرکتی نقش کلیدی در کارایی بازار سرمایه از طریق اثرگذاری بر عملیات بازار و شفافیت اطلاعات دارد. نتایج به دست آمده نشان می‌دهد که کیفیت مدیریت بر رعایت الزامات افشای اجباری تأثیرگذار خواهد بود و دوگانگی و استقلال مدیریت بر روی افشای اجباری شرکت‌ها اثر می‌گذارد. این نتایج با نتایج به دست آمده توسط ستا و همکاران (۲۰۱۵) نشان دادند که میان کیفیت مالکیت و اندازه هیئت‌مدیره و با افزایش کیفیت سطح افشا رابطه معناداری وجود دارد و همچنین با نتایج تحقیقات آموزش و همکاران (۲۰۱۳) که نشان دادند میان افشای اطلاعات و کیفیت حاکمیت شرکتی ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد مطابقت دارد و همچنین با تحقیقات لوکمن و همکاران در سال ۲۰۱۲ که نشان دادند که در شرکت‌های با کیفیت حاکمیت شرکتی بالا احتمال بیشتری مبنی بر افشای داوطلبانه اطلاعات وجود دارد و روف و عبدالله آل که در سال ۲۰۱۱ نشان دادند میزان افشای داوطلبانه اطلاعات در شرکت‌ها با ساختار مالکیت نهادی بالاتر رابطه مثبت دارد مطابقت دارد.

مالکیت متمرکز ممکن است به موضوع تضاد منافع بین سهامداران اکثریت و اقلیت منجر شود. در واقع سهامداران عمده با کنترل شرکت ممکن است ترجیحات شخصی خود را تحمیل کنند، حتی اگر این خواسته‌ها برخلاف کسانی که سهامدار اقلیت هستند، اجرا شود (آلوس، ۲۰۱۲).

۸- پیشنهادات کاربردی حاصل از نتایج تحقیق

همانگونه که از نتایج تحقیق مشخص است، به سهامداران خصوصاً سهامداران عمده شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود که با نظارت دقیق بر عملکرد مدیر، باعث اعتباردهی بیشتر به اطلاعات افشا شده شوند. از طرفی، از آنجا که با افزایش سهم مالکیت مدیر، انگیزه وی برای حفاظت از منافع شرکت بیشتر می‌شود، پیشنهاد می‌شود که با افزایش درصد مالکیت مدیر و نیز اعطای دیگر مزایا به وی، از افزایش هزینه‌ها جلوگیری و باعث بهبود وضعیت شرکت شود. نهایتاً، با توجه به اینکه به مرور زمان میزان تقاضا برای کیفیت خدمات حسابرسی و اعتباردهی به اطلاعات افشا شده افزایش می‌یابد سرمایه گذاران، اعتباردهندگان و سایر استفاده کنندگان از صورت‌های مالی شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود که در تصمیم‌گیری‌های خود، به کیفیت مؤسسه‌های حسابرسی که شرکت‌ها را مورد بررسی قرار می‌دهند، توجه کنند.

۹- پیشنهادات برای تحقیقات آتی

با توجه به نتایج حاصل از پژوهش، پیشنهاد می‌شود در تحقیق‌های آینده، کیفیت مدیریت از طریق متغیرهای دیگری نظیر دانش مدیریت، سابقه مدیریت و ... مورد بررسی قرار گیرد.



۱. محمودی، مرتضی و جبارزاده کنگرلوئی، سعید (۱۳۹۳) بررسی تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر اجتناب مالیاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.
۲. مدرس، احمد؛ حسینی، مجتبی؛ رئیسی، زهره. (۱۳۸۹). "بررسی اثر سهامداران نهادی به‌عنوان یکی از معیارهای حاکمیت شرکتی بر بازده سهامداران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". پژوهشنامه اقتصادی، ص ۲۲۳-۲۵۰.
۳. نیکومرام، هاشم و محمدزاده سالطه، حیدر (۱۳۸۹) رابطه بین حاکمیت شرکتی و مدیریت سود مدیریت بهره‌وری. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران.
۴. نمازی، محمد. (۱۳۸۴). تأثیر حاکمیت شرکتی و حسابرسی مستقل بر افشا اطلاعات در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه همدان.
۵. وکیلی فرد، حمیدرضا؛ لید، بوندیپور (۱۳۸۹). "تأثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله مطالعات مالی، ش ۸، ص ۱۴۰-۱۱۹.
6. Amoozesh, Nasrolla and Moeinfar, Zahra and Mousavi, Zahra, (2013), "Evaluation of Relationship between Disclosure Quality and Corporate Governance Quality in Tehran Stock Exchange", *Universal Journal of Marketing and Business Research*, 2(1), PP. 16-22.
7. Alves, S. (2012). Ownership Structure and earnings management: Evidence from Portugal *AAFBJ*.6(57).
8. Jesper, B. and T. Plenborg (2008). Value relevance of voluntary disclosure in the annual report *Accounting and Finance*, 48, 159° 180.
9. Kouki, M. & Guizani, M. (2009). ownership structure and dividend policy: Evience from the Tunisian stock market *European journal of Scientific Research*, 25 (1): 42° 53.
10. Lokman, Norziana and Cotter, Julie and Mula, Joseph, (2012), "Corporate Governance Quality, Incentive Factors and Voluntary Corporate Governance
11. Mouselli, S. Abdulraouf, R. Jaafar, A. (2014). Corporate governance, accruals quality and stock returns: evidence from the UK. *VOL. 14 NO. 1 2014*, pp. 32-44.
12. Rouf, Abdur and Abdullah-Al, Harun, (2011), "Ownership Structure and Voluntary Disclosure in Annual Reports of Bangladesh", *The Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences*, 5(1), PP. 129-139
13. Satta, Giovanni and Parola, Francesco and Profumo, Giorgia and Penco, Lara, (2015), "Corporate Governance and The Quality of Voluntary Disclosure: Evidence from Medium-Sized Listed Firms", *International Journal of Disclosure and Governance*, 12(1), PP. 144-166

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی