



بررسی میزان رعایت الزامات حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

حمیدرضا گنجی^{۱*}، علی رحمانی^۲، افسانه سلطانی^۳

چکیده: حاکمیت شرکتی قوی به دلیل مزایای بسیار زیاد آن برای شرکت‌ها، سهامداران و سایر ذینفعان، اهمیت زیادی یافته است. هدف این پژوهش بررسی میزان رعایت الزامات دستورالعمل حاکمیت شرکتی مصوب سازمان بورس و اوراق بهادار و همچنین بررسی عوامل تعیین‌کننده میزان رعایت آن است. جامعه آماری پژوهش، ۶۸ شرکت‌های بازار اول (تابلوی اصلی) بورس اوراق بهادار تهران، است. اطلاعات مورد نیاز از منابع اطلاعات در دسترس عموم شرکت‌ها برای سال منتهی به ۲۹ اسفند ۱۳۹۸ استخراج است. جهت بررسی میزان رعایت مفاد دستورالعمل، فهرست سوالات بر اساس الزامات ارائه‌شده در دستورالعمل حاکمیت شرکتی ایران (۱۳۹۷) است. رویکرد غیروزی مورد استفاده قرار گرفته و امتیاز نهایی میزان رعایت (شاخص رعایت) از جمع این امتیازها به دست می‌آید. نهایتاً برای بررسی روابط بین متغیر وابسته و مستقل یک مدل رگرسیون چندمتغیره برازش می‌شود. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که شرکت‌های بازار اول بورس، الزامات دستورالعمل حاکمیت شرکتی را در حد ۴۸ درصد رعایت می‌کنند و کمترین میزان رعایت در بخش گزارشگری مالی و عملیاتی (۴۰/۹۲)، سپس در بخش ارکان شرکت (۵۲/۰۸) و بیشترین در بخش کنترل‌های داخلی (۵۲/۷) گزارش شده است. نتایج نشان می‌دهند که متغیرهای اندازه شرکت، درصد سهام شناور، ترکیب هیئت‌مدیره و اندازه حسابرس، تأثیر مثبت معنی‌داری بر میزان رعایت الزامات دستورالعمل حاکمیت شرکتی دارند اما متغیر درصد مالکیت نهادی، تأثیر معنی‌داری بر میزان رعایت الزامات دستورالعمل حاکمیت شرکتی ندارند.

واژه‌های کلیدی: حاکمیت شرکتی، عوامل تعیین‌کننده، شرکت بورسی، میزان رعایت

طبقه بندی JEL: G34, O16

۱. استادیار گروه حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی، دانشگاه الزهراء، تهران، ایران. (نویسنده مسئول)
h.ganji@alzahra.ac.ir
۲. استاد گروه حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی، دانشگاه الزهراء، تهران، ایران.
rahmani@alzahra.ac.ir
۳. کارشناس ارشد حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی، دانشگاه الزهراء، تهران، ایران.
select@yahoo.com.best1

۱. مقدمه

فضای رقابتی شرکت‌ها در دهه‌های اخیر با سرعت زیادی تغییر کرده است (رویلا، سرکیس و اکوستا^۱، ۲۰۰۵؛ وولا و حمری^۲، ۲۰۰۶). در صورتی که شرکت‌ها بخواهند از این فرصت‌ها استفاده کنند و در برابر خطرات تاب آوری داشته باشند، توسعه سازوکارهای کنترلی و نظارتی مؤثر و کارآمد موردنیاز است. سیستم حاکمیت شرکتی بخش مهمی از این سیستم کنترل و نظارت را تشکیل می‌دهد. حاکمیت شرکتی به معنای قوانین، مقررات، ساختارها، فرهنگ‌ها و سیستم‌هایی که پیش از هر چیز، حیات بنگاه اقتصادی در درازمدت را، هدف قرارداده و درصدد است تا از منافع سهامداران در مقابل مدیریت سازمان‌ها حفاظت کند (حساس یگانه و سلیمی، ۱۳۸۹). حاکمیت شرکتی موضوع مهمی است که در سال‌های اخیر در پی رسوایی‌های گسترده مالی در سطح شرکت‌های بزرگ چون انرون، آرتوراندرسون، وردکام موردتوجه قانونگذاران، مراجع نظارتی و سرمایه‌گذاران، قرار گرفته است و به لزوم نظارت بر مدیریت شرکت که از مالکیت آن جداست و در نهایت حفظ حقوق سرمایه‌گذاران و ذینفعان می‌پردازد. اهمیت موضوع در حدی است که در ایالات متحده به عنوان بزرگترین بازار مالی جهان، بسیاری از کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه و مجامع بین‌المللی از جمله سازمان توسعه و همکاری اقتصادی؛ (OECD)^۳ قوانین، مقررات، رهنمودها و دستورالعمل‌هایی برای حاکمیت شرکتی وضع کرده اند (گیلان^۴، ۲۰۰۶؛ مارنت^۵، ۲۰۰۷). قانون ساربینز آکسلی (SOX)^۶ در آمریکا و اصول حاکمیت شرکتی سازمان توسعه همکاری‌های اقتصادی نمونه‌های برجسته و پر استناد می‌باشند. با توجه به اینکه شرکت‌ها در کشورهای مختلف در محیط‌های فرهنگی، حقوقی، اجتماعی و اقتصادی غیرهمگونی فعالیت می‌کنند، هر کشوری الگوی حاکمیت شرکتی منحصر به خود را توسعه بخشیده است تا بتواند عملکرد تجاری خود را به شکلی بهینه عملی سازد (چفینز^۷، ۲۰۰۱؛ رضایی^۸، ۲۰۰۷). بطور نمونه طبق بخش دوم اصل "بی" اصول حاکمیت شرکتی کشور مالزی، مدیریت ریسک مناسب و کنترل داخلی ابعاد مهمی از حاکمیت شرکتی، مدیریت و عملیات را تشکیل می‌دهند و مدیریت ریسک و کنترل‌های داخلی ارتباط تنگاتنگی با هم دارد. شرکت‌های موفق، ساختار حاکمیت شرکتی کارایی را ایجاد و فرآیندهایی با تأکید بر مدیریت ریسک عملیاتی به اجرا گذاشته و کنترل داخلی را در هر سطحی از سازمان و درباره همه عملیات آن استقرار می‌بخشند.

در ایران نیز موضوع حاکمیت شرکتی در اوایل دهه ۱۹۸۰ توسط سازمان بورس و اوراق بهادار (سبا) مطرح شد و در اواخر سال ۸۳ اولین ویرایش آیین‌نامه منتشر شد. سرانجام سازمان بورس و

اوراق بهادار کشور پس از سال‌ها مطالعه، ارزیابی، بحث و بررسی، دستورالعمل حاکمیت شرکتی را برای ناشران پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران (بات) و فرابورس ایران (فا) در تاریخ ۱۳۹۷/۰۴/۲۷ به تصویب و در تاریخ ۱۳۹۷/۰۸/۱۲ به‌طور رسمی ابلاغ و از همان تاریخ لازم‌الاجرا کرد (به‌استثنای مواردی که تاریخ اجرای آن مشخص شده است). این دستورالعمل در ۶ فصل، ۴۴ ماده و ۲۴ تبصره تنظیم شده و شامل تعریف‌ها، اصول حاکمیت شرکتی، وظایف هیئت‌مدیره، سهامداران، افشای اطلاعات و پاسخ‌گویی و حسابرسی است. این امر باعث می‌گردد تا سهامداران اطلاعات، حق و توانایی اقدام برای تأثیرگذاری بر مدیریت از طریق فرآیند حاکمیت را داشته باشند و اطمینان یابند که دارایی‌های شرکت به‌صورت منصفانه‌ای در جهت منافع همه ذینفعان مورد استفاده قرار می‌گیرد (حساس یگانه و سلیمی، ۱۳۸۹). در دستورالعمل حاکمیت شرکتی سبأ، فصل ۵ آمده است «در گزارش تفسیری مدیریت شرکت، بخشی جداگانه در مورد حاکمیت شرکتی وجود خواهد داشت ...»، با این حال گزارش مدونی از شرکت‌ها در این خصوص مشاهده نشده است. و این درحالی است که حاکمیت شرکتی یکی از عوامل تصمیم‌گیری است و در چنین شرایطی سوال این است که میزان رعایت الزامات دستورالعمل حاکمیت شرکتی در شرکت‌های مد نظر حاضر در بازار سرمایه چقدر است؟

مطالعه حاضر تلاشی برای بررسی میزان رعایت الزامات دستورالعمل حاکمیت شرکتی در شرکت‌های بازار اول بورس تهران (تابلوی اصلی) و همچنین بررسی عوامل تعیین‌کننده میزان رعایت آن است. تجزیه و تحلیل عوامل تعیین‌کننده میزان رعایت می‌تواند موضوعات جالبی را در دنیای کسب و کار با توجه به حاکمیت شرکتی آشکار سازد (برگولوف و پجاست^۱، ۲۰۰۵). در حدود بررسی پژوهشگران، این پژوهش اولین مطالعه در خصوص میزان رعایت الزامات پس از سال اول معرفی و لازم‌الاجرا شدن الزامات حاکمیت شرکتی در ایران است. نتایج این بررسی اطلاعاتی ارزشمندی در مورد میزان رعایت الزامات دستورالعمل و همچنین در جهت پیشبرد اهداف حاکمیت شرکتی فراهم می‌کند، خصوصاً به این دلیل که منعکس‌کننده تمایل / توانمندی یا عدم تمایل / مشکلات شرکت‌ها در اجرا و یا افشای برخی موضوعات می‌باشد. استقرار نظام حاکمیت شرکتی، و الزام ناشران به گزارشگری حاکمیت شرکتی و افشای اطلاعات مالی و غیرمالی، می‌تواند به بهبود عملکرد بازار سرمایه کمک کند. در ادامه، پس از بررسی مبانی نظری و پیشینه پژوهش، فرضیه‌ها و روش‌های به‌کار گرفته شده جهت آزمون فرضیه‌ها ارائه می‌گردد. در پایان نیز پس از ارائه یافته‌های پژوهش، به بحث و نتیجه‌گیری پیرامون موضوع پژوهش پرداخته می‌شود.

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۱-۲. مدل‌های حاکمیت شرکتی

دو مدل حاکمیت شرکتی انگلو-آمریکایی و قاره اروپا از مدل‌های قالب در دنیا محسوب می‌شوند و کشورهای مختلف عمده‌تأ نظام حاکمیت شرکتی خود را بر مبنای یکی از این مدل‌ها یا تلفیقی از این دو بنا کرده‌اند. به‌عنوان نمونه سازمان همکاری و توسعه اقتصادی بیان داشته است که: «هیچ مدل خوبی وجود ندارد که به‌تنهایی معرف حاکمیت شرکتی باشد و برای تمام موارد مناسب باشد». مطالعات حاکی از آن است که هر کشوری الگوی حاکمیت شرکتی منحصر به خود را دارد، زیرا شرکت‌ها در کشورهای مختلف در یک بستر تاریخی توسعه پیدا کرده‌اند و در محیط‌های فرهنگی، حقوقی، اجتماعی و اقتصادی غیر همگونی عمل می‌نمایند. در نتیجه هر کشور، مدل یا مدل‌های حاکمیت شرکتی خاصی را توسعه بخشیده است تا بتواند عملکرد تجاری خود را به بهترین وجه عملی سازد (چفینز، ۲۰۰۱؛ رضایی، ۲۰۰۷).

مدل انگلو-آمریکایی معروف به نظام‌های برون‌سازمانی مربوط به موقعیت‌هایی است که یک شرکت سهامی عام بزرگ توسط مدیران کنترل می‌شوند. اگرچه سهام شرکت متعلق به گروه زیادی از سهامداران حقیقی و حقوقی است، در این وضعیت بین مالکیت و کنترل شرکت مرزبندی وجود دارد. این شرکت‌ها در آمریکا و انگلستان پرتعدادند. مدل انگلو-آمریکایی بیشتر مناسب کشورهای است که مالکیت سهام پراکنده است، تأمین مالی شرکت‌ها بیشتر از طریق بازار سرمایه صورت می‌پذیرد و سطح افشای اطلاعات نیز بالا است. با توجه به ساختار پراکنده مالکان در این مدل نگرانی تضاد منافع بین مالکان وجود ندارد و تمرکز این مدل بر مدیریت تضاد منافع بین مالکان و مدیران است و به همین دلیل هزینه‌های نمایندگی (کنترل مدیران) در این مدل بالا است (چفینز، ۲۰۰۱؛ رضایی، ۲۰۰۷).

مدل قاره اروپا به نظام درون‌سازمانی هم معروف شده است و به دلیل روابط نزدیک میان شرکت و سهامداران عمده آن‌ها نظام‌های رابطه‌ای نیز گفته می‌شود (جیل و آریس^۱، ۲۰۰۴). این مدل در شرایطی شکل می‌گیرد که کنترل شرکت‌های سهامی عام در اختیار یک یا چند گروه از سهامداران عمده نظیر مؤسسين، سهامداران حقوقی (سرمایه‌گذاران نهادی) یا دولت است. در این سیستم رابطه نزدیکی بین شرکت و سهامداران کنترل‌کننده وجود دارد. کشورهای نظیر آلمان و ژاپن به این نظام نزدیک‌ترند. رابطه تنگاتنگ مالکین و مدیران تا آنجا که مربوط به کاهش هزینه‌های نمایندگی می‌شود، مثبت است. مدل قاره اروپا بیشتر مناسب کشورهای است که میزان

مالکیت سهام متمرکز، تأمین مالی شرکت‌ها بانک محور و سطح افشای اطلاعات نیز پایین است به عبارتی در این مدل به دلیل اینکه تمرکز مالکیت بالا است و مدیران تحت سیطره مالکان هستند، نگرانی بابت تضاد منافع بین مالکان و مدیران وجود ندارد و تمرکز این مدل بیشتر بر مدیریت تضاد منافع بین سهامداران عمده و اقلیت است (تیل و یانگ^{۱۱}، ۲۰۱۰؛ یحیی پور، ۱۳۹۴).

۲-۲. تاریخچه حاکمیت شرکتی در ایران

در ایران مفهوم حاکمیت شرکتی به شکل امروزی آن، از دهه ۱۳۸۰ شمسی مطرح گردید. این موضوع در اوایل دهه مذکور و در مصاحبه‌های مسئولین وقت بورس اوراق بهادار تهران و در مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی مطرح و بررسی شد و در وزارت امور اقتصادی و دارایی، کمیته‌ای به موضوع حاکمیت شرکتی پرداخت. در اواخر سال ۱۳۸۳ شمسی، مرکز پژوهشها و توسعه بازار سرمایه، اولین ویرایش آیین‌نامه حاکمیت شرکتی را تنظیم و در سامانه اطلاعاتی بورس اوراق بهادار تهران قرارداد. در سال ۱۳۸۶ شرکت بورس اوراق بهادار تهران با تشکیل کارگروهی تحت عنوان کارگروه حاکمیت شرکتی شروع به تدوین دستورالعملی برای به‌کارگیری اصول حاکمیت شرکتی توسط شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس نمود. در این کارگروه از اصول حاکمیت شرکتی در کشورهای پیشرفته و نیز از اصول حاکمیت شرکتی سازمان توسعه همکاری‌های اقتصادی الگوبرداری و سعی شد بر اساس ویژگی‌های خاص ایران و قوانین حاکم در آن، از جمله قانون تجارت، بومی‌سازی گردد. دستورالعمل نهایی شده در این کارگروه به سازمان بورس و اوراق بهادار ارسال و در کمیته آموزش و استانداردهای این سازمان مورد بررسی مجدد قرار گرفت. از آنجایی که چالش‌های قانونی زیادی بر سر راه تدوین این دستورالعمل مطابق با بهترین رویه‌های موجود بین‌المللی قرار داشت، ابلاغ آن تا بهار ۱۳۹۲ شمسی به تعویق افتاد. تا اینکه در اردیبهشت ۱۳۹۲، پیش‌نویس دستورالعمل حاکمیت شرکتی برای شرکت‌های بورسی و فرابورسی جهت نظرخواهی عمومی در سامانه اطلاعاتی سبا قرار گرفت (مشایخی و شاکری، ۱۳۹۲).

سبا «دستورالعمل حاکمیت شرکتی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران» را در ۱۳۹۷/۰۴/۲۷ تصویب و طی نامه شماره ۹۷/ب/۴۴/۰۳۷ مورخ ۱۳۹۷/۰۸/۱۲ به کلیه ناشران پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران و کلیه حساب‌برسان معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار ابلاغ نمود. گفته شده است این دستورالعمل در راستای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران، پیشگیری از وقوع تخلفات و نیز ساماندهی و توسعه بازار شفاف و منصفانه

اوراق بهادار طبق بندهای ۸، ۱۱ و ۱۸ ماده ۷ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران (مصوب آذرماه ۱۳۸۴ مجلس شورای اسلامی) و در راستای اصلاح نهادی حاکمیت شرکتی طبق بند (ح) ماده ۴ قانون برنامه پنج‌ساله ششم توسعه جمهوری اسلامی ایران، تصویب شده است. دستورالعمل مذکور با تفکیک موضوعی در ۶ بخش الف) هیئت‌مدیره، ب) وظایف و مسئولیت‌های هیئت‌مدیره، ج) جلسات هیئت‌مدیره، د) نحوه انتخاب اعضای هیئت‌مدیره و عضو مستقل هیئت‌مدیره، ه) مجامع عمومی صاحبان سهام، و) پاسخگویی و افشا، تدوین شده است. اجرای برخی مفاد دستورالعمل مذکور به شرح زیر تا اطلاع ثانوی به تعویق افتاده است: نحوه انتخاب عضو مستقل هیئت‌مدیره؛ تعداد اعضای غیرموظف و مستقل اعضای هیئت‌مدیره؛ میزان سهام وثیقه مدیران؛ انتشار آگهی دعوت به مجمع عمومی با موضوع انتخاب اعضای هیئت‌مدیره ۲۵ روز قبل از تاریخ مجمع. سایر مواد دستورالعمل حاکمیت شرکتی لازم‌الاجرا می‌باشند. دستورالعمل‌هایی چون دستورالعمل کنترل‌های داخلی (۱۳۹۱) و دستورالعمل الزامات افشای اطلاعات و تصویب معاملات اشخاص وابسته ناشران بورسی و فرابورسی (۱۳۹۰) نیز هم راستا با تدوین دستورالعمل حاکمیت شرکتی تدوین شده‌اند.

عوامل تعیین‌کننده رعایت الزامات حاکمیت شرکتی

در این مطالعه جهت بررسی عوامل تعیین‌کننده میزان رعایت الزامات دستورالعمل حاکمیت شرکتی، مواردی همچون اندازه شرکت، مالکیت نهادی، سهام شناور، ترکیب هیئت‌مدیره و اندازه حسابرسی در نظر گرفته شده‌اند.

طبق تئوری نمایندگی، یکی از سازوکارهایی که از حقوق سهامداران می‌تواند حمایت کند افشای کامل است. بالا رفتن سطح افشا و کیفیت آن می‌تواند سبب کاهش عدم تقارن اطلاعات گردد. کوک (۱۹۹۲) اظهار می‌دارد که شرکت‌های بزرگ‌تر احتمالاً دارای اهمیت اقتصادی بیشتر هستند، بنابراین ممکن است تقاضای بیشتری از آن‌ها برای ارائه اطلاعات برای مشتریان، تأمین‌کنندگان و تحلیلگران و دولت‌ها و همچنین عموم مردم وجود داشته باشد. استدلال‌هایی در توجیه این ارتباط وجود دارد، از جمله: احمد و نیکلز^{۱۲} (۱۹۹۴) استدلال کردند که به احتمال زیاد شرکت‌های بزرگ منابع و تخصص و تجربه لازم برای تولید و انتشار صورت‌های مالی پیچیده‌تر دارند که موجب ارتقاء رعایت و افشا می‌شود. زیرا جمع‌آوری و انتشار اطلاعات پرهزینه است و شاید این شرکت‌های بزرگ‌تر باشند که به بهترین شکل می‌توانند از عهده تهیه چنین مواردی برآیند.

سرمایه‌گذاران نهادی یکی از سازوکارهای حاکمیت شرکتی قوی را نشان می‌دهند، سرمایه‌گذاران نهادی با توجه به مالکیت بخش قابل توجهی از سهام شرکت می‌توانند بر مدیریت شرکت نظارت و نفوذی چشم‌گیر داشته و منافع گروه سهامداران را هم سو کنند (حساس یگانه و سلیمی، ۱۳۸۹). طبق نظر گیلان (۲۰۰۶) سهامداران نهادی نقش اصلی را در شکل‌گیری بسیاری از تغییرات در سیستم‌های حاکمیت شرکتی دارند. این گروه از سهامداران با توجه به مالکیت بخش درخور توجهی از سهام شرکت‌ها از نفوذ قابل‌ملاحظه‌ای در این شرکت‌های برخوردار بوده، می‌توانند رویه‌های آن‌ها (شامل رویه‌های حسابداری و گزارشگری مالی) را تحت تأثیر قرار دهند.

سهام شناور آزاد، تعداد سهمی است که انتظار می‌رود در آینده نزدیک قابل معامله باشد که عملاً در اختیار سهامدار راهبردی نباشد. هرچه درصد سهم شناور آزاد بیشتر باشد، تقارن اطلاعاتی بیشتر و توزیع مالکیت کمتر می‌شود و در نتیجه منافع سایر سهامداران به هم نزدیک شده و منجر به توزیع عادلانه حقوق و بهبود عملکرد می‌شود (قائمی، ۱۳۸۸).

ترکیب اعضای هیئت‌مدیره به‌طور غیرمستقیم نقش مدیران غیراجرایی هیئت‌مدیره را منعکس می‌کند (حنیفا و کوک^{۱۳}، ۲۰۰۲). رودرفورد و بوهلتر^{۱۴} (۲۰۰۷) ادعا نمودند که افزایش در نسبت اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره به کاهش درجه عدم تقارن اطلاعاتی و افزایش کیفیت اطلاعات هیئت‌مدیره می‌انجامد. همچنین مدیران بیرونی، نقش مهمی در حاکمیت شرکتی اثربخش دارد. از دیدگاه تئوری نمایندگی، حضور مدیران غیرموظف (غیراجرایی) مستقل در هیئت‌مدیره شرکت‌ها و عملکرد نظارتی آن‌ها به‌عنوان افرادی مستقل، به کاهش تضاد منافع موجود میان سهامداران و مدیران شرکت در جلسات هیئت‌مدیره، کمک شایان توجهی می‌کند

دی آنجلو^{۱۵} (۱۹۸۱) اندازه‌ی موسسه حسابرسی را به‌عنوان نماینده‌ی کیفیت حسابرسی معرفی کرده است. بر اساس این دیدگاه، کیفیت خدمات حسابرسی ارائه‌شده توسط مؤسسات حسابرسی بزرگ از مؤسسات حسابرسی کوچک بالاتر است. زیرا مؤسسات بزرگ علاقه‌مندند شهرت بهتری در بازار کار به دست آورند و از آنجاکه تعداد صاحب‌کارانشان زیاد است، نگران از دست دادن صاحب‌کارانشان نیستند.

۲-۳. پیشینه تجربی پژوهش

بارکو و بریوز^{۱۶} (۲۰۲۰) به بررسی میزان رعایت الزامات حاکمیت شرکتی در آرژانتین پرداختند. ارزیابی سطح انطباق در یک مرحله توسط خود شرکت و در مرحله بعد توسط ارزیاب بر

اساس اطلاعات موجود در دسترس عموم صورت پذیرفت. نتایج نشان می‌دهد که سطح انطباق، زمانی که ارزیابی توسط شرکت صورت می‌پذیرد (۵۶٪)، نسبت به زمانی که توسط ارزیاب با استفاده از اطلاعات عمومی صورت می‌پذیرد (۳۶٪)، بیشتر است. بعلاوه سطح انطباق در شرکت‌های بزرگ‌تر، بیشتر است و با عملکرد حسابرسان نیز ارتباط معنی‌داری دارد. در کل در شرکت‌هایی که سرمایه بیشتری دارند، رعایت اصول اخلاق در تجارت نیز بیشتر است.

ویتولا، رایمو و رویینو^{۱۷} (۲۰۲۰) در پژوهشی به بررسی عوامل تعیین‌کننده میزان رعایت الزامات حاکمیت شرکتی و سطح افشا ۷۳ شرکت بین‌المللی در متن گزارش یکپارچه پرداختند و به این نتیجه رسیدند که ظهور گزارش یکپارچه ابزاری جدید برای افشای اطلاعات مربوط به حاکمیت شرکتی است. نتایج به‌طور متوسط، سطح پایینی از رعایت و افشای الزامات حاکمیت شرکتی در گزارش‌های یکپارچه را نشان می‌دهد. بعلاوه نتایج ارتباط مثبت بین میزان رعایت و افشای الزامات حاکمیت شرکتی را با اندازه شرکت، سودآوری شرکت و اندازه‌ی مؤسسات حسابرسان نشان می‌دهد.

آلوچنا و کوشوسکی^{۱۸} (۲۰۲۰) در پژوهشی به بررسی میزان رعایت الزامات حاکمیت شرکتی و ارتباط آن با ارزش شرکت در بورس اوراق بهادار ورشو پرداختند. نتایج پژوهش رابطه منفی و معنادار بین میزان انطباق با الزامات حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت را نشان می‌دهد. مارون و اولیوا^{۱۹} (۲۰۱۹) در پژوهشی مشابه به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های بزرگ‌تر به دلیل فشار عمومی بیشتر، میزان رعایت الزامات حاکمیت شرکتی و سطح افشای بالاتری دارند.

نرانتزیدیس و تسامیس^{۲۰} (۲۰۱۷) در پژوهشی به بررسی میزان رعایت و عوامل تعیین‌کننده میزان رعایت الزامات حاکمیت شرکتی و افشا در شرکت‌های بورسی یونان پرداختند. آنها به این نتیجه رسیدند که میزان رعایت و افشا در شرکت‌های بزرگ بورسی یونان بیشتر است. علاوه بر این، تجزیه و تحلیل، ارتباط آماری معنی‌داری را بین متغیرهای مربوط به عملکرد (مانند توبین و نقدینگی) و متغیرهای مربوط به حاکمیت شرکتی (مانند اعضای مستقل، جلسات هیئت‌مدیره و زنان در هیئت‌مدیره) نشان می‌دهد.

پهوجا و بهاتیا^{۲۱} (۲۰۱۰) در پژوهشی به بررسی میزان رعایت و عوامل تعیین‌کننده میزان رعایت الزامات حاکمیت شرکتی و افشا در شرکت‌های بورسی شمال هند پرداختند و به این نتیجه رسیدند که حوزه قابل توجهی برای بهبود در افشای الزامات حاکمیت شرکتی وجود دارد و اندازه شرکت، عامل تعیین‌کننده مهمی در رعایت و افشای اطلاعات است.

دی کلین^{۲۲} (۲۰۰۸) در پژوهشی به بررسی میزان رعایت الزامات حاکمیت شرکتی شرکت‌های کوچک و متوسط بورس بلژیک پرداخت و به این نتیجه رسید که این شرکت‌ها پس از سال اول معرفی الزامات، شرکت‌ها به طور متوسط ۷۰٪ از مفاد قانون را رعایت کردند. به نظر می‌رسد سؤال برانگیزترین مباحث رعایت و افشای اطلاعات مربوط به پاداش (فردی)، اطلاعات خصوصی و محتوای مجامع سهامداران است.

فرهنگ دوست و همکاران (۱۳۹۹) به بررسی تاثیر مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بر خوانایی گزارش حسابرس در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. از دیدگاه آنان، به دلیل جدایی مالکیت از مدیریت، صورتهای مالی و گزارش حسابرس پل ارتباطی بین مدیران و ذینفعان شرکت‌های سهامی هستند. سازوکارهای حاکمیت شرکتی مورد مطالعه ایشان شامل استقلال هیأت‌مدیره، تخصص مالی هیأت‌مدیره، استقلال کمیته حسابرسی، دوگانگی مدیرعامل، جنسیت هیأت‌مدیره و مالکیت نهادی بوده و به منظور اندازه‌گیری خوانایی گزارش حسابرس نیز از دو شاخص فلش و فوگ استفاده نمودند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش آنها در میان ۱۰۳ شرکت در قلمرو زمانی ۱۳۹۰ - ۱۳۹۶ حاکی از وجود رابطه معنی دار بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی و خوانایی گزارش حسابرسی است.

شکرخواه و همکاران (۱۳۹۹) به این نتیجه رسیدند که دستورالعمل حاکمیت شرکتی تدوین شده توسط سازمان بورس و اوراق بهادار توانایی پاسخگویی کامل به نیازهای کاربران را ندارد و مولفه‌های مورد اجماع در پژوهش مذکور باید مورد استفاده قرار گیرد.

مهدوی و علیزاده (۱۳۹۴) در مطالعه خود به بررسی رابطه میان حاکمیت شرکتی و سطح افشای داوطلبانه در ۷۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۰-۱۳۸۲ از طریق رگرسیون چند متغیره با استفاده از داده‌های ترکیبی اقدام نمودند. آنها در اندازه‌گیری متغیر حاکمیت شرکتی از معیارهای مالکیت نهادی، درصد اعضای غیرموظف هیأت‌مدیره و یکسانی رئیس هیأت‌مدیره و مدیرعامل، استفاده نمودند؛ از طرفی برای اندازه‌گیری متغیر سطح افشای داوطلبانه، از چک‌لیست بوتوسان استفاده شد که شامل سنجه‌های بیشماری در شش بخش مختلف بود. یافته‌های مطالعه آنان بیان‌گر این بود که با افزایش تعداد مدیران غیرموظف در هیأت‌مدیره، سطح افشای داوطلبانه افزایش می‌یابد و همچنین یکسانی رئیس هیأت‌مدیره و مدیرعامل باعث کاهش سطح افشای داوطلبانه در شرکت‌ها می‌شود؛ اما بین مالکیت نهادی و سطح افشای داوطلبانه رابطه معنی داری مشاهده نمودند.

دیدار، منصورفر و هیوا (۱۳۸۹) با در نظر گرفتن چک‌لیست موارد افشای موجود در اصول حاکمیت شرکتی که شامل ۶۰ معیار است، شاخص افشای موردنظر خود را تدوین کرده، با توجه به مواردی که افشای آن بر اساس قوانین الزامی است، شاخص را به دو قسمت اجباری و اختیاری تقسیم و تأثیر خصوصیات شرکتی شامل: اندازه شرکت، درجه مشهود بودن دارایی‌ها، اهرم مالی، نقدینگی، سودآوری و رشد در سودآوری را بر سطح افشای ۱۲۸ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی کردند و به این نتیجه رسیدند که درجه مشهود بودن دارایی‌ها، اهرم مالی و سودآوری بر سطح افشای کل اثرگذارند و اکثر خصوصیات شرکتی مدنظر تنها بر قسمت اختیاری افشا تأثیر دارند و در مورد افشای اجباری بی‌تأثیر هستند.

همانگونه که بیان گردید اغلب مطالعات انجام شده به بررسی الزامات و مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی و تأثیر آن بر سایر متغیرها پرداخته اند و این در حالی است که پژوهش حاضر اولین مطالعه‌ای است که صرفاً به بررسی میزان رعایت الزامات حاکمیت شرکتی پس از سال اول لازم‌الاجرا شدن در بازار سرمایه ایران می‌پردازد و دستاوردهای آن در جهت پیشبرد اهداف حاکمیت شرکتی و سیاست‌گذاری در این خصوص کمک می‌کند و از این حیث تفاوت عمده‌ای با سایر مطالعات انجام شده در حوزه حاکمیت شرکتی دارد.

۴-۲. فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش، به‌منظور بررسی میزان رعایت الزامات دستورالعمل حاکمیت شرکتی در شرکت‌های بازار اول بورس (تابلوی اصلی) فرضیه اول توسعه‌یافته است:

فرضیه اول: شرکت‌های بازار اول بورس (تابلوی اصلی)، الزامات دستورالعمل حاکمیت شرکتی را بیش از ۵۰ درصد رعایت می‌کنند.

فرض بر این است رعایت بیش از ۵۰ درصد می‌تواند نشانه خوبی از تعهد شرکت‌ها به اجرای دستورالعمل باشد و البته اگر بیش از درصد مذکور باشد مطلوب تلقی می‌شود. همچنین به‌منظور بررسی عوامل تعیین‌کننده میزان رعایت الزامات دستورالعمل حاکمیت شرکتی در شرکت‌های بازار اول بورس (تابلوی اصلی)، و با توجه به پیشینه پژوهش فرضیه‌های دوم تا ششم زیر توسعه‌یافته‌اند:

فرضیه دوم: بین اندازه شرکت و میزان رعایت الزامات حاکمیت شرکتی در شرکت‌های بازار اول بورس (تابلوی اصلی) رابطه مثبت و معنی‌دار وجود دارد.

فرضیه سوم: بین درصد مالکیت نهادی و میزان رعایت الزامات حاکمیت شرکتی در

شرکت‌های بازار اول بورس (تابلوی اصلی) رابطه مثبت و معنی‌دار وجود دارد.

فرضیه چهارم: بین درصد سهام شناور آزاد و میزان رعایت الزامات حاکمیت شرکتی در شرکت‌های بازار اول بورس (تابلوی اصلی) رابطه مثبت و معنی‌دار وجود دارد.

فرضیه پنجم: بین ترکیب هیئت‌مدیره (نسبت اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت‌مدیره) و میزان رعایت الزامات حاکمیت شرکتی در شرکت‌های بازار اول بورس (تابلوی اصلی) رابطه مثبت و معنی‌دار وجود دارد.

فرضیه ششم: بین اندازه‌ی مؤسسه حسابرسی و میزان رعایت الزامات حاکمیت شرکتی در شرکت‌های بازار اول بورس (تابلوی اصلی) رابطه مثبت و معنی‌دار وجود دارد.

۳. شیوه پژوهش

تحقیق حاضر، از نظر روش و ماهیت از نوع تحقیق همبستگی است. چون هدف بررسی میزان رعایت الزامات دستورالعمل حاکمیت شرکتی و همچنین بررسی عوامل تعیین‌کننده میزان رعایت الزامات دستورالعمل حاکمیت شرکتی در شرکت‌های بازار اول بورس (تابلوی اصلی) است و تحقیقات همبستگی شامل کلیه تحقیقاتی است که در آن‌ها سعی می‌شود رابطه متغیرهای مختلف با استفاده از ضریب همبستگی کشف و تعیین شود. بنابراین ضریب همبستگی شاخصی است که بیان می‌کند تغییرات متغیر تا چه اندازه‌ای به متغیر دیگری وابسته است (آذر و مومنی، ۱۳۸۰).

دوره زمانی پژوهش حاضر سال ۱۳۹۸ تعیین شده است، چون در زمان انجام پژوهش اولین سالی بود که دستورالعمل اجرایی شد. جامعه پژوهش شرکت‌های بازار اول (تابلوی اصلی) بورس اوراق بهادار تهران است که شامل ۶۸ شرکت است. دلیل انتخاب شرکت‌های بازار اول این است که اولاً بخش عمده بورس را به لحاظ ارزش بازار تشکیل می‌دهند و ثانیاً این شرکت‌ها به لحاظ امکانات مالی و منابع انسانی و اعتبار در وضعیتی هستند که سریع‌تر این دستورالعمل را اجرا می‌کنند و لذا داده‌های لازم برای انجام پژوهش زود هنگام در دسترس خواهد بود. تمام جامعه مورد بررسی قرار گرفته است. گردآوری اطلاعات موردنیاز پژوهش با استفاده از روش آرشویی با مراجعه به پایگاه‌های اطلاعات و بررسی اطلاعات موردنیاز در سایت‌های رسمی سازمان بورس و اوراق بهادار و سایت شرکت‌ها انجام شده است. ارزیابی‌ها بر اساس داده‌های موجود در الف) صورت‌های مالی حسابرسی شده، ب) گزارش حسابرس و بازرس قانونی، ج) گزارش فعالیت هیئت‌مدیره، د) گزارش‌های تفسیری مدیریت، ه) آگهی‌های روزنامه رسمی، و) اطلاعیه‌های کدال و ز) سایت رسمی

شرکت‌ها صورت گرفته است. ارزیابی‌ها بر اساس منابع اطلاعاتی موجود در دسترس عموم برای سال منتهی به ۲۹ اسفند ۱۳۹۸ صورت گرفته است.

۳-۱. روش تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیات

در این پژوهش جهت بررسی میزان رعایت مفاد دستورالعمل، چک‌لیستی با تفکیک موضوعی (بخش الف) ارکان شرکت، (ب) کنترل‌های داخلی (مالی و عملیاتی) و (ج) گزارشگری (مالی و عملیاتی) تدوین شده است. کل الزامات ارائه‌شده در دستورالعمل حاکمیت شرکتی ایران (۱۳۹۷) ملاک تهیه و تدوین چک‌لیست رعایت قرار گرفته است. در این مطالعه با تهیه چک‌لیست‌های کنترلی به بررسی الزامات و موارد لازم الاجرا پرداخته می‌شود، الزامات و بایدهای دستورالعمل حاکمیت شرکتی به شکل پرسشنامه درآمده و مورد بررسی از حیث وجود یا عدم وجود و رعایت یا عدم رعایت آن الزامات پرداخته شده است. این پژوهش تجربی است و شواهد علمی در خصوص چگونگی عمل شرکت‌ها فراهم می‌کند. برای امتیازدهی هر یک از بندهای چک‌لیست در صورت رعایت، امتیاز ۱ و در صورت عدم رعایت امتیاز آن صفر منظور شده است. این روش، رویکرد غیروزی نامیده می‌شود که سایر محققان از آن با موفقیت استفاده کرده‌اند (احمد و نیکلز، ۱۹۹۴؛ حسین، ۲۰۰۸). درنهایت، امتیاز میزان رعایت الزامات حاکمیت شرکتی یک شرکت (شاخص رعایت) به شرح زیر اندازه‌گیری شد (کوک، ۱۹۹۱).

شاخص رعایت = مجموع امتیاز بندهای چک‌لیست در یک شرکت تقسیم بر تعداد کل بندهای موردبررسی.

سپس معادله رگرسیونی زیر برای بررسی روابط بین میزان رعایت الزامات حاکمیت شرکتی (متغیر وابسته) و ویژگی‌های مختلف (متغیرهای مستقل) ایجاد شد. همچنین به منظور بررسی نرمال بودن جملات خطا از آزمون جاکوبرا و برای بررسی رابطه هم خطی میان متغیرهای توضیحی از آزمون تحمل^{۲۳} استفاده شده است. از آزمون بروش-پاگان به منظور آزمودن واریانس همسانی در مدل رگرسیون خطی استفاده شده است. به منظور آزمون توانایی مدل در تبیین متغیر وابسته، از ضریب تعیین R^2 و برای تحلیل کلی رگرسیونی از آماره F فیشر و برای معناداری ضرایب الگوی رگرسیون از آماره t استفاده شده است. به منظور تجزیه و تحلیل اطلاعات جمع‌آوری‌شده از نرم‌افزار Excel 2019 و تجزیه و تحلیل نهایی الگوی رگرسیون چند گانه با استفاده از نرم‌افزار Eviews 10 انجام و رابطه بین متغیرها و پیش فرض‌های رگرسیون نیز بررسی و گزارش در

صفحات بعدی ارائه شده است.

$$CGI = \beta_0 + \beta_1 \text{Size} + \beta_2 \text{Ins.Own} + \beta_3 \text{F.F} + \beta_4 \text{Board} + \beta_5 \text{Audit} + \varepsilon_i$$

که نحوه اندازه‌گیری و محاسبه متغیرهای این معادله در نگاره (۱) اشاره شده است.

نگاره ۱. متغیرها و نحوه محاسبه آنها

نام متغیر	نماد متغیر	نحوه محاسبه
شاخص رعایت	CGI	امتیاز چک لیست مبتنی بر دستورالعمل
اندازه شرکت	Size	لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌ها در پایان دوره
درصد مالکیت نهادی	Ins.Own	درصد مالکیت سهامداران نهادی طبق یادداشت سرمایه در صورت‌های مالی
درصد سهام شناور	F.F	گزارش سازمان بورس و اوراق بهادار
ترکیب هیئت‌مدیره	Board	نسبت اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت‌مدیره
اندازه حسابرس	Audit	سازمان حسابرسی یا غیرسازمان حسابرسی

۲-۳. متغیر وابسته: میزان رعایت الزامات حاکمیت شرکتی (شاخص رعایت، CGI)

در این مطالعه جهت بررسی میزان رعایت مفاد دستورالعمل حاکمیت شرکتی، چک‌لیستی شامل ۱۱۰ پرسش تهیه شده است و همه سوالات از دستورالعمل حاکمیت شرکتی توسط پژوهشگران و بر اساس تمام مواد الزام آور دستورالعمل استخراج شده است. بطور نمونه چنین سوالی "آیا اکثریت اعضای هیئت‌مدیره غیرموظف هستند؟" از دستورالعمل استخراج و بر اساس مدارک و گزارشات افشا شده شرکت در سایت کدال یا شرکت پاسخ آن در چک لیست درج شده است.. این چک لیست شامل سه بخش به شرح زیر است:

الف) ارکان شرکت: طبق لایحه اصلاحی قانون تجارت، برای تحقق اهداف شرکت سهامی سه ارکان با هم همکاری دارند: ۱- ارکان تصمیم‌گیرنده ۲- ارکان اداره‌کننده ۳- ارکان کنترل‌کننده. ارکان تصمیم‌گیرنده مجامع سهامداران هستند که از اجتماع سهامداران تشکیل شده و ارکان اداره‌کننده دربردارنده اعضای هیئت‌مدیره بوده که اختیار هدف‌گذاری و تعیین استراتژی‌های شرکت و همچنین مسئولیت رسیدن به اهداف بلندمدت و ایجاد ارزش‌های پایدار برای ذینفعان را دارند. ارکان کنترل‌کننده هر شرکت، بازرسی یا بازرسانی است که از طرف سهامداران انتخاب و به نمایندگی از طرف آنان گزارش‌های مالی شرکت را کنترل و اطلاعات لازم را در اختیار سهامداران

قرار می‌دهند و حق مداخله در امور اجرایی شرکت را ندارند.

ب) کنترل‌های داخلی: طبق دستورالعمل کنترل‌های داخلی ناشران پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران، تأکید ویژه‌ای روی کنترل‌های داخلی در راستای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران، پیشگیری از وقوع تخلفات و نیز سازماندهی و توسعه بازار شفاف و منصفانه اوراق بهادار گردیده است؛ سیستم کنترل‌های داخلی «فرآیندی است که با هدف کسب اطمینان معقول از تحقق اثربخشی و کارآیی عملیات، قابلیت اعتماد گزارشگری مالی، رعایت قوانین و مقررات مربوط و حفاظت از منابع و دارایی‌های شرکت توسط هیئت‌مدیره، مدیریت و کارکنان شرکت پیاده‌سازی و اجرا می‌شود». در این فرایند مدیریت ریسک تهدیدها و فرصت‌ها را شناسایی کرده و کنترل‌های داخلی با تهدیدها مقابله و از فرصت‌ها استفاده می‌کند. مدیریت ریسک مناسب و کنترل‌های داخلی شرکت‌ها را در اتخاذ تصمیمات آگاهانه در مورد سطحی از ریسک قابل تحمل یاری نموده و کنترل‌های لازم را برای رسیدن به اهداف شرکت به‌صورتی کارا به اجرا می‌گذارد.

ج) گزارشگری (مالی و غیرمالی): گزارشگری که در فصل ششم از اصول حاکمیت شرکتی ایران ذکر شده عمدتاً شامل «گزارش تفسیری مدیریت» و «گزارش یکپارچه» است. گزارش تفسیری مدیریت طبق راهنمای به‌کارگیری «ضوابط گزارش تفسیری مدیریت» مصوب مورخ ۱۳۹۶/۱۰/۰۴ هیئت‌مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار تعریف و موارد الزامی که در این گزارش بایستی افشاء شود، تعیین شده است. برای تمام ۱۱۰ سوال اگر اطلاع در گزارش تفسیری و یا دیگر گزارش‌ها و یا سایت شرکت مشاهده شده بود عدد یک و در غیر اینصورت صفر قرار داده شده است. بنابراین گزارش نشده‌ها به علت فقدان مدرک قابل اثبات صفر قرار داده شده است. گزارش یکپارچه، گزارش اساسی و دربردارنده اطلاعات مشروح مانند؛ صورت‌های مالی سالانه، حاکمیت شرکتی و گزارش پایداری است. در این گزارش به‌طور خلاصه در مورد استراتژی‌های شرکت، عملکرد، حاکمیت و چشم‌انداز شرکت گزارشی در راستای ایجاد ارزش ارائه می‌شود. این گزارش کیفیت اطلاعات ارائه‌شده به سهامداران را بهبود و به سطحی از شفافیت خوب و حساب‌دهی ارتقاء می‌بخشد. گزارش یکپارچه در اصول حاکمیت شرکتی تعریف نشده است. به عبارتی راهنمای به‌کارگیری ضوابط گزارش یکپارچه تعریف نشده است. در چک‌لیست مفاد دستورالعمل حاکمیت شرکتی که لازم‌الاجرا است، لحاظ شده است. بعلاوه برخی بندها جز اطلاعات داخلی شرکت محسوب می‌شده و بر اساس منابع اطلاعاتی موجود در دسترس عموم قابل‌برداشت نبوده است. در این مطالعه از ۱۱۰ پرسش چک‌لیست ۴۴ مورد مهلت زمانی برای اجرا دارد و لذا حذف شده است

و ۶۶ مورد قابل اجرا بوده و میانگین شاخص رعایت نسبت به ۶۶ سؤال محاسبه شده است.

۳-۳. متغیرهای توضیحی

اندازه شرکت Size در این مطالعه اندازه شرکت به وسیله لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های شرکت اندازه‌گیری شده است (رئوف^{۲۴}، ۲۰۱۱؛ ویلیامز^{۲۵}، ۱۹۹۹). استفاده از لگاریتم برای از بین بردن حالت غیرخطی داده‌های مربوط به اندازه شرکت بوده است.

درصد مالکیت نهادی Ins.Own مطابق با تعریف بوش^{۲۶} (۱۹۹۸)، سرمایه‌گذاران نهادی، سرمایه‌گذاران بزرگ نظیر بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و ... هستند که حجم بزرگی از عملیات آن‌ها به معامله سهامشان برمی‌گردد (مهرانی، مرادی و اسکندر، ۱۳۸۹). در این مطالعه درصد مالکیت نهادی از سهام شرکت با بررسی یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی، مشخص گردیده است. بدین ترتیب که هر شخص حقیقی یا حقوقی که بیش از ۵ درصد از اوراق بهادار در دست انتشار را خریداری کند جزو سرمایه‌گذاران نهادی محسوب می‌شوند (مطابق با تعریف بند ۲۷ ماده یک قانون اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران).

درصد سهام شناور آزاد F.F سهم شناور آزاد، تعداد سهمی است که انتظار می‌رود قابل معامله باشد و عملاً در اختیار سهامدار راهبردی نباشد. در این مطالعه از گزارش درصد سهام شناور آزاد پایان سال ۱۳۹۸ که توسط سازمان بورس و اوراق بهادار تهران محاسبه شده و بر روی سامانه اطلاعات ناشران (کدال) منتشر شده، استفاده شده است.

ترکیب هیئت‌مدیره Board این متغیر با نسبت اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت‌مدیره در سال ۱۳۹۸ محاسبه شده است. مدیر غیرموظف؛ عضوی از هیئت‌مدیره است که فاقد مسئولیت اجرایی در شرکت است. ترکیب هیئت‌مدیره به‌طور غیرمستقیم نقش مدیران غیراجرایی هیئت‌مدیره را منعکس می‌کند (حنیفا و کوک، ۲۰۰۲).

اندازه حسابرس Audit تعداد زیادی پژوهش در خصوص اندازه مؤسسات حسابرسی انجام شده است که در بیشتر پژوهش‌ها انجام شده در ایران سازمان حسابرسی به عنوان موسسه حسابرسی بزرگ و مابقی مؤسسات حسابرسی معتمد بورس به عنوان مؤسسات کوچک در نظر گرفته شده است (نمازی، بایزدی و جبارزاده کنگرلویی، ۱۳۹۰؛ پیری، شیخ‌محمدی و جوادی، ۱۳۹۲). در این مطالعه مشابه پژوهش‌های مذکور، در صورتی که حسابرس، سازمان حسابرسی باشد به عنوان حسابرس بزرگ عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر تعلق گرفته است.

۴. یافته‌ها و تحلیل

۴-۱. آمار توصیفی میزان رعایت الزامات حاکمیت شرکتی (شاخص رعایت)

در نگاره ۲ امتیاز میزان رعایت الزامات حاکمیت شرکتی در هر یک از سه بخش الف) ارکان شرکت، ب) کنترل‌های داخلی و ج) گزارشگری (مالی و عملیاتی) و همچنین امتیاز میزان رعایت کل الزامات حاکمیت شرکتی (شاخص رعایت) برای شرکت‌های بازار اول بورس (تابلوی اصلی) در سال ۱۳۹۸ ارائه شده است.

نگاره ۲. امتیاز میزان رعایت الزامات حاکمیت شرکتی (شاخص رعایت)

شاخص رعایت				شرکت	شاخص رعایت				شرکت
کل	ارکان شرکت	کنترل‌های داخلی	گزارشگری		کل	ارکان شرکت	کنترل‌های داخلی	گزارشگری	
۴۱/۰۰	۴۷/۳۵	۴۶/۵۰	۲۶/۵۷	غپینو	۵۱/۲۵	۵۸/۶۲	۴۶/۵۰	۱۷/۷۱	اخابر
۴۵/۸۳	۴۸/۴۷	۴۶/۵۰	۵۷/۵۷	فاسمین	۵۱/۸۶	۵۸/۶۲	۶۲/۰۰	۲۲/۱۴	البرز
۴۶/۴۳	۴۸/۴۷	۶۲/۰۰	۵۷/۵۷	فیاهنر	۵۱/۸۶	۵۷/۴۹	۶۲/۰۰	۳۱/۰۰	آسیا
۴۸/۸۴	۵۷/۴۹	۴۶/۵۰	۵۷/۵۷	فخوز	۴۷/۰۳	۴۸/۴۷	۴۶/۵۰	۵۷/۵۷	بترانس
۴۷/۰۳	۴۸/۴۷	۶۲/۰۰	۵۷/۵۷	فملی	۵۰/۶۵	۴۷/۳۵	۶۲/۰۰	۵۳/۱۴	بموتو
۳۸/۵۹	۴۶/۲۲	۴۶/۵۰	۲۶/۵۷	فولاد	۵۱/۲۵	۵۸/۶۲	۶۲/۰۰	۲۶/۵۷	بورس
۵۳/۰۶	۶۲/۰۰	۶۲/۰۰	۵۷/۵۷	کالا	۴۸/۸۴	۵۴/۱۱	۴۶/۵۰	۸/۸۶	پارسان
۴۵/۸۳	۴۷/۳۵	۶۲/۰۰	۱۷/۷۱	کرماشا	۵۲/۴۶	۵۹/۷۵	۶۲/۰۰	۵۷/۵۷	ثمسکن
۴۵/۸۳	۴۳/۹۶	۴۶/۵۰	۵۷/۵۷	کگل	۴۵/۲۲	۴۳/۹۶	۴۶/۵۰	۳۵/۴۳	حتاید
۵۴/۲۷	۵۴/۱۱	۶۲/۰۰	۶۲/۰۰	کچاد	۴۵/۲۲	۵۰/۷۳	۴۶/۵۰	۳۵/۴۳	حفاری
۳۷/۹۹	۴۲/۸۴	۴۶/۵۰	۲۲/۱۴	والبر	۵۱/۸۶	۵۸/۶۲	۶۲/۰۰	۳۴/۹۷	خبهمن
۵۰/۶۵	۵۹/۷۵	۶۲/۰۰	۵۷/۵۷	وامید	۳۷/۹۹	۴۳/۹۶	۹/۴۰	۵۷/۵۷	ختوقا
۴۵/۸۳	۴۸/۴۷	۴۶/۵۰	۴۸/۷۱	ویانک	۴۲/۸۱	۴۲/۸۴	۴۶/۵۰	۸/۸۶	خگستر
۵۵/۴۷	۶۰/۸۷	۴۶/۵۰	۴۸/۷۱	وبشهر	۵۱/۲۵	۵۲/۹۸	۶۲/۰۰	۶۲/۰۰	دالبر
۵۰/۰۵	۵۸/۶۲	۴۶/۵۰	۲۶/۵۷	ویملت	۴۱/۶۱	۵۱/۸۵	۶۲/۰۰	۳۱/۰۰	دامین
۵۷/۲۸	۵۸/۶۲	۴۶/۵۰	۵۷/۵۷	ویهمن	۵۸/۴۹	۵۸/۶۲	۶۲/۰۰	۶۲/۰۰	دجابر
۵۳/۰۶	۵۰/۷۳	۶۲/۰۰	۶۲/۰۰	وییمه	۴۱/۰۰	۴۷/۳۵	۴۶/۵۰	۲۶/۵۷	دسبجا

شاخص رعایت				گزارشگر	شاخص رعایت				گزارشگر
کل	ارکان شرکت	کنترل‌های داخلی	گزارشگری		کل	ارکان شرکت	کنترل‌های داخلی	گزارشگری	
۵۲/۴۶	۵۹/۷۵	۶۲/۰۰	۴۸/۷۱	ویپخش	۳۰/۱۵	۴۱/۰۰	۴۶/۵۰	۹/۰۰	دکیمی
۴۷/۰۳	۴۹/۶۰	۶۲/۰۰	۵۷/۵۷	وتوصا	۵۹/۰۹	۵۶/۰۰	۶۰/۰۰	۶۱/۰۰	رانفور
۴۴/۰۲	۴۲/۸۴	۶۲/۰۰	۵۷/۵۷	وتوکا	۳۸/۵۹	۴۶/۲۲	۴۶/۵۰	۲۶/۵۷	رتاپ
۴۸/۸۴	۵۷/۴۹	۴۶/۵۰	۵۷/۵۷	وخاززم	۴۷/۰۳	۴۹/۶۰	۶۲/۰۰	۳۱/۰۰	سپاها
۴۵/۸۳	۶۰/۸۷	۶۲/۰۰	۱۷/۷۱	ورنا	۴۴/۶۲	۴۹/۶۰	۴۶/۵۰	۲۶/۵۷	ستران
۵۰/۶۵	۴۸/۴۷	۴۶/۵۰	۵۷/۵۷	وساخت	۵۸/۴۹	۵۸/۶۲	۶۲/۰۰	۶۲/۰۰	سرود
۵۳/۰۶	۵۰/۷۳	۶۲/۰۰	۶۲/۰۰	وسپه	۴۶/۴۳	۵۷/۴۹	۴۶/۵۰	۱۷/۷۱	سشرق
۵۷/۸۹	۵۸/۶۲	۴۶/۵۰	۵۷/۵۷	وصنا	۴۴/۶۲	۴۵/۰۹	۴۶/۵۰	۲۲/۱۴	سفارس
۴۶/۴۳	۴۰/۵۸	۴۶/۵۰	۴۸/۷۱	وصندوق	۴۹/۴۴	۵۱/۸۵	۴۶/۵۰	۳۱/۰۰	سکرما
۴۲/۲۱	۵۶/۳۶	۴۶/۵۰	۱۷/۷۱	وصنعت	۵۰/۰۵	۵۱/۸۵	۴۶/۵۰	۲۶/۵۷	شاراک
۴۶/۴۳	۵۰/۷۳	۶۲/۰۰	۱۷/۷۱	وغدیر	۳۳/۷۷	۴۱/۰۰	۴۶/۵۰	۱۰/۰۰	شبهرن
۴۷/۶۴	۴۶/۲۲	۶۲/۰۰	۸/۸۶	ولسایا	۵۷/۸۹	۵۸/۶۲	۴۶/۵۰	۶۲/۰۰	شپاکسا
۴۷/۰۳	۴۹/۶۰	۶۲/۰۰	۵۷/۵۷	ولصنم	۵۰/۶۵	۴۸/۴۷	۴۶/۵۰	۴۸/۷۱	شپنا
۵۱/۸۶	۵۸/۶۲	۶۲/۰۰	۱۷/۷۱	ومعادن	۵۰/۶۵	۵۷/۴۹	۴۶/۵۰	۳۱/۰۰	شغن
۵۸/۴۹	۵۸/۶۲	۶۲/۰۰	۶۲/۰۰	ونفت	۴۴/۰۲	۵۵/۲۴	۴۶/۵۰	۲۶/۵۷	شنفت
۴۹/۴۴	۴۸/۴۷	۴۶/۵۰	۳۹/۸۶	ونیرو	۴۴/۰۲	۴۲/۸۴	۴۶/۵۰	۱۷/۷۱	شیراز
۵۵/۴۷	۵۲/۹۸	۶۲/۰۰	۶۲/۰۰	ونیکی	۵۶/۶۸	۵۵/۲۴	۶۲/۰۰	۵۷/۵۷	غبشهر

میانگین شاخص رعایت ۴۸ و حداقل ۳۰ و حداکثر ۵۹ درصد است. بیشترین مقدار شاخص رعایت (۵۹ درصد) مربوط به شرکت خدمات انفورماتیک (رانفور) است و کمترین مقدار شاخص رعایت (۳۰ درصد) مربوط به شرکت صنعتی کیمیدارو (دکیمی) است. بیشترین میزان رعایت در بخش گزارشگری مالی و عملیاتی (۶۲ درصد) مربوط به شرکت‌هایی از قبیل البرز دارو (دالبر) و سیمان شاهرود (سرود) است و کمترین میزان رعایت (۸/۸۶ درصد) مربوط به شرکت‌هایی از قبیل لیزینگ رایان سایپا (ولسایا) و گسترش سرمایه‌گذاری ایران خودرو (خگستر) است. بیشترین میزان رعایت در بخش کنترل‌های داخلی (۶۲ درصد) مربوط به شرکت‌هایی از قبیل البرز دارو (دالبر) و

سیمان شاهرود (سرود) است و کمترین میزان رعایت (۴۶/۵ درصد) مربوط به شرکت‌هایی از قبیل مخابرات ایران (اخبر) و گسترش سرمایه‌گذاری ایران خودرو (خگستر) است. بیشترین و کمترین میزان رعایت در بخش ارکان شرکت (۶۲ درصد) به ترتیب مربوط به شرکت بورس کالای ایران (کالا) و (۴۰/۵۸ درصد) مربوط به شرکت سرمایه‌گذاری صندوق بازنشستگی کشوری (وصندوق) است.

۴-۲. آزمون فرضیه اول پژوهش

فرضیه اول پژوهش مبنی بر رعایت الزامات دستورالعمل حاکمیت شرکتی بیش از ۵۰ درصد در شرکت‌های بازار اول بورس (تابلوی اصلی)، مذکور تأیید نشد. از آنجا که هدف مطالعه بررسی میزان رعایت بوده است بر اساس پاسخ‌های بدست آمده نتایج نشان می‌دهد که کل جامعه در دسترس شامل ۶۸ شرکت‌های بازار اول بورس (تابلوی اصلی)، الزامات دستورالعمل حاکمیت شرکتی را در حد متوسط (۴۸ درصد) رعایت می‌کنند. با توجه به یافته‌ها مبتنی بر نتایج آماره‌ها و آزمون‌های آماری، میانگین شاخص رعایت (۴۸/۳۶) در حد میانه (۴۸/۸۴) می‌باشد، بر این اساس می‌توانیم رعایت الزامات دستورالعمل را در حد متوسط گزارش دهیم. چون هدف مقاله میزان رعایت بوده است و صرفاً رعایت درصد مشخصی مطرح نبوده است، لذا آماره‌های توصیفی با توجه به تفکیک موضوعی مفاد دستورالعمل حاکمیت شرکتی، بیانگر کمترین میزان رعایت در بخش گزارشگری مالی و عملیاتی (۴۰/۹۲ درصد)، سپس در بخش ارکان شرکت (۵۲/۰۸ درصد) و بیشترین در بخش کنترل‌های داخلی (۵۲/۷ درصد) است. در نگاره ۳ شاخص‌های آماری مربوط ارائه شده است که در قسمت نتیجه‌گیری به تفاوت اعداد تحقیقات مختلف اشاره شده است.

نگاره ۳ آمار توصیفی شاخص رعایت با تفکیک موضوعی در ۳ بخش

متغیر	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
شاخص رعایت (کل)	۴۸/۳۶	۴۸/۸۴	۵۹/۰۹	۳۰/۱۵	۶/۹۸
ارکان شرکت	۵۲/۰۸	۵۱/۲۹	۶۲	۴۰/۵۸	۵/۷۳
کنترل‌های داخلی	۵۲/۷	۴۶/۵	۶۲	۴۶/۵	۷/۶۷
گزارشگری (مالی و عملیاتی)	۴۰/۹۲	۴۴/۶۹	۶۲	۸/۸۵	۱۷/۷۴

۴-۳. آزمون فرضیه‌های دوم تا ششم پژوهش

در این قسمت ابتدا شاخص‌های توصیف داده‌ها، شامل شاخص‌های مرکزی (مانند میانگین، میانه، حداکثر و حداقل) و شاخص‌های پراکندگی (مانند انحراف معیار) برای متغیرهای توضیحی پژوهش محاسبه و در نگاره ۴ ارائه شده است.

نگاره ۴. شاخص‌های توصیفی متغیرهای توضیحی مورد مطالعه

نام متغیر	نماد متغیر	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
شاخص رعایت (کل)	CGI	۴۸/۳۶	۴۸/۸۴	۵۹/۰۹	۳۰/۱۵	۶/۹۸
اندازه شرکت	Size	۱۶/۸۶	۱۶/۵۰	۲۲/۲۱	۱۴/۲۱	۱/۴۶
درصد مالکیت نهادی	Ins.Own	۶۹/۸۷	۷۲/۵۶	۹۵/۳۰	۲۲	۱۴/۹۶
درصد سهام شناور	F.F	۲۷/۳۰	۲۴/۴۲	۸۸/۷۸	۴/۶۹	۱۴/۵۳
ترکیب هیئت‌مدیره	Board	۰/۵۶	۰/۶۰	۱	۰/۲۰	۰/۱۷
اندازه حسابرس	Audit	۰/۳۷	۰	۱	۰	۰/۴۹

میانگین لگاریتم اندازه شرکت ۱۶/۸۶ است و بیشترین مقدار آن (۲۲/۲۱) مربوط به بانک ملت (وبملت) است و کمترین مقدار آن (۱۴/۲۱) مربوط به شرکت سرمایه‌گذاری صنعت بیمه (ویمه) است. میانگین درصد مالکیت نهادی ۶۹/۸۷ است و بیشترین مقدار آن (۹۵/۳۰) مربوط به شرکت خدمات انفورماتیک (رانفور) است و کمترین مقدار آن (۲۲) مربوط به گروه سرمایه‌گذاری توسعه صنعتی ایران (وتوسا) است. میانگین درصد سهام شناور ۲۷/۳۰ است و بیشترین مقدار آن (۸۸/۷۸) مربوط به بورس اوراق بهادار تهران (بورس) است و کمترین مقدار آن (۴/۶۹) مربوط به شرکت خدمات انفورماتیک (رانفور) است. میانگین ترکیب هیئت‌مدیره ۰/۵۶ است و بیشترین مقدار آن (۱) مربوط به شرکت‌هایی از قبیل بورس اوراق بهادار تهران (بورس)، شرکت خدمات انفورماتیک (رانفور) و کالسیمین (فاسمین) است که همه اعضای هیات مدیره غیر موظف هستند و کمترین مقدار آن (۰/۲۰) مربوط به بیمه البرز (البرز) است.

ابتدا آزمون جاکوبرا انجام و با توجه به مقدار احتمال ۰/۱۰۷۹ نرمال بودن جملات خطا با اطمینان ۹۵ درصد رد نشد. آماره عامل تورم واریانس (VIF) که میزان هم‌خطی بین متغیرهای پژوهش انجام و مقدار آن برای تمام متغیرها در محدوده ۱/۱۷ تا ۲/۱۱ بوده و کمتر از حد مجاز

(۱۰) بود و در نتیجه بین متغیرهای پژوهش، هم‌خطی وجود نداشت. سطح معنی‌داری آماره آزمون بروس-پاگان نیز معادل $0/4064$ و بیشتر از ۵ درصد بوده و در نتیجه همسانی واریانس جملات خطا با اطمینان ۹۵ درصد تأیید شد. نتایج در نگاره ۵ ارائه شده است.

نگاره ۵. برازش مدل پژوهش

متغیر وابسته: شاخص رعایت (CGI)					
نام متغیر	نماد متغیر	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معنی‌داری
اندازه شرکت	Size	۰/۳۱۳	۰/۱۲۳۳۹	۲/۵۴۰۳۲۷	۰/۰۱۳۷
درصد مالکیت نهادی	Ins.Own	-۰/۴۴۵	۰/۰۶۷۴۸۵	-۰/۶۵۹۸۴۱	۰/۵۱۱۹
درصد سهام شناور	F.F	۰/۸۶	۰/۰۳۵۹۴۱	۲/۳۹۸۹۳۱	۰/۰۱۹۶
ترکیب هیئت‌مدیره	Board	۱/۷۳	۰/۰۸۷۴۸۱	۱/۹۸۳۳۸۴	۰/۰۵۲۰
اندازه حسابرس	Audit	۰/۶۹	۰/۰۳۰۵۵۹	۲/۲۷۹۰۲۵	۰/۰۲۶۳
مقدار ثابت مدل	β_i	۳۱/۸۱۵	۰/۴۸۸۲۳۷	۹/۴۸۰۳۳۳	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین	R^2	۰/۳۸۷	-	-	-
ضریب تعیین تعدیل‌شده	Adj. R^2	۰/۲۱	-	-	-
آزمون فیشر	F-Static	۲/۱۴	-	-	-
احتمال آزمون فیشر	Prob (F-Static)	۰/۰۰۸۲	-	-	-

طبق نگاره ۵ میزان ضریب تعیین برابر با ۳۹ درصد است و ضریب تعیین تعدیل‌شده برابر با ۲۱ درصد است یعنی در حدود ۲۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط تغییرات در متغیرهای مستقل بیان می‌شود. رابطه بین متغیر اندازه شرکت و میزان رعایت الزامات حاکمیت شرکتی معنادار و مستقیم است و مقدار ضریب آن $0/313$ است. رابطه بین درصد مالکیت نهادی و میزان رعایت الزامات حاکمیت شرکتی تأیید نشد. رابطه بین درصد سهام شناور آزاد و میزان رعایت الزامات حاکمیت شرکتی معنادار و مثبت و ضریب آن $0/86$ است. رابطه بین ترکیب هیئت‌مدیره (نسبت اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت‌مدیره) و میزان رعایت الزامات حاکمیت شرکتی با فرض رند کردن سطح معناداری ($0/0520$) مثبت و معنادار و ضریب آن 1.73 است که بیشترین ضریب در بین متغیرهای مورد بررسی است و نقش قابل توجهی دارد. رابطه بین اندازه مؤسسه

حسابرسی و میزان رعایت الزامات حاکمیت شرکتی معنادار و مثبت و ضریب آن ۰/۶۹ است. با توجه به تفکیک موضوعی مفاد دستورالعمل حاکمیت شرکتی، کمترین میزان رعایت در بخش گزارشگری مالی و عملیاتی (۴۰/۹۲)، سپس در بخش ارکان شرکت (۵۲/۰۸) و بیشترین در بخش کنترل‌های داخلی (۵۲/۷) گزارش شده است.

۵. بحث و نتیجه‌گیری

این پژوهش اولین مطالعه در خصوص میزان رعایت الزامات پس از سال اول معرفی و لازم‌الاجرا شدن الزامات دستورالعمل حاکمیت شرکتی در ایران است. هدف اصلی این پژوهش بررسی میزان رعایت الزامات دستورالعمل حاکمیت شرکتی در شرکت‌های بازار اول بورس (تابلوی اصلی) و همچنین بررسی عوامل تعیین‌کننده میزان رعایت است. یافته‌های پژوهش نشان داد که متغیرهای اندازه شرکت، درصد سهام شناور، ترکیب هیئت‌مدیره مدیره و اندازه حسابرس، تأثیر مثبت و معنی‌داری بر میزان رعایت الزامات دستورالعمل حاکمیت شرکتی دارند و همچنین میزان رعایت الزامات حاکمیت شرکتی در حد متوسط (۴۸ درصد) است. دلیل این امر احتمالاً این است که اولین سال اجرا است و ممکن است در سال‌های بعد شرکت‌های آمادگی بیشتری برای رعایت این دستورالعمل کسب کنند. یک دلیل دیگر این است که پاسخگویی صرفاً بر اساس منابع اطلاعاتی در دسترس عموم است (نه منابع اطلاعاتی داخل شرکت). همان‌طور که بارکو و بریوز (۲۰۲۰) به بررسی میزان رعایت الزامات حاکمیت شرکتی در آرژانتین پرداختند. نتایج، اهمیت و مزیت ایجاد یک قرارداد اختیاری با یک حسابرس مستقل (با دانش مرتبط با حاکمیت شرکتی) را مشخص می‌کند که می‌تواند با شرکت تعامل داشته باشد و اطلاعات ارائه‌شده را تأیید کرده و در گزارش جداگانه‌ای (گزارش حاکمیت شرکتی) ارائه دهد، همان‌طور که در بورس سهام لیما پرو انجام می‌شود.

مطالعه حاضر نشان داد که الزام گنجاندن بخش جداگانه «گزارش حاکمیت شرکتی» در گزارش تفسیری مدیریت و رهنمودهای پیشنهادی برای لیست اجباری موادی که باید در این گزارش گنجانده شود، (بر اساس نگاره ۳ و اعداد به دست آمده از تحقیق و همچنین تاکید ماده ۴۳ دستورالعمل حاکمیت شرکتی) نقطه عطفی برای پیشبرد اهداف حاکمیت شرکتی در بازار سرمایه ایران است. در پژوهش‌های بعدی که پس از چند سال اجرای دستورالعمل و در سطح جامعه بزرگتری (بورس و فرابورس) انجام شود مشخص خواهد شد در اطلاعات منتشرشده از سوی

شرکت‌ها به این گزارش جداگانه توجهی شده است و از نظر شرکت‌ها هزینه انطباق با الزامات حاکمیت شرکتی از منافع آن بیشتر است و سازمان بورس و اوراق بهادار چه ضمانت‌هایی را برای عملیاتی و اجرایی نمودن این دستورالعمل خواهد داشت.

نگاره ۳ امتیاز میزان رعایت الزامات حاکمیت شرکتی (شاخص رعایت) را نشان می‌دهد. میانگین شاخص رعایت ۴۸ و حداقل ۳۰ و حداکثر ۵۹ است. بیشترین مقدار شاخص رعایت (۵۹) مربوط به شرکت رانفور است و کمترین مقدار شاخص رعایت (۳۰) مربوط به شرکت دکیمی است. با توجه به تفکیک موضوعی مفاد دستورالعمل حاکمیت شرکتی، کمترین میزان رعایت در بخش گزارشگری مالی و عملیاتی (۴۰/۹۲)، سپس در بخش ارکان شرکت (۵۲/۰۸) و بیشترین در بخش کنترل‌های داخلی (۵۲/۷) گزارش شده است. یافته‌ها نشان داد در بخش ارکان شرکت "رویه‌های مناسب پرداخت به موقع سود سهام جهت رعایت یکسان حقوق کلیه سهامداران، تشکیل کمیته انتصابات تحت نظر هیئت‌مدیره"، در بخش کنترل‌های داخلی "ارزیابی اثربخشی هیئت‌مدیره، مدیرعامل، کمیته حسابرسی، سایر کمیته‌های تخصصی" و در بخش گزارشگری (مالی و عملیاتی) "افشا اطلاعات مربوط به اعضای کمیته‌های تخصصی، حقوق و مزایای مدیران اصلی، رویه‌های حاکمیت شرکتی، گزارش اقدامات شرکت در رابطه با رعایت اصول راهبری شرکتی" بندهایی از دستورالعمل حاکمیت شرکتی بودند که در اکثر شرکت‌ها رعایت نشده است. از جمله دلایل احتمالی می‌توان به حاکم بودن دیدگاه قانون تجارت و اولویت آن بر دستورالعمل و همچنین بحث حساسیت‌زا بودن مواردی مثل حقوق نجومی در بین جامعه و کم هزینه بودن عدم رعایت مقررات برای شرکت‌ها و مدیران و یا عدم مستندسازی اقداماتی که معمولاً شرکت‌ها انجام می‌دهند و بایگانی نمی‌شود، دانست. نتایج این بررسی را می‌توان منبع اطلاعاتی ارزشمندی در جهت اجرای الزامات دستورالعمل و همچنین در جهت پیشبرد اهداف حاکمیت شرکتی دانست، خصوصاً به این دلیل که منعکس‌کننده تمایل یا عدم تمایل شرکت‌ها در اجرا و یا افشای برخی مفاد دستورالعمل باشد.

بر اساس نتایج مدل رگرسیون در حدود ۲۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته یعنی رعایت دستورالعمل توسط تغییرات در متغیرهای مستقل بیان می‌شود. ضریب تعیین تعدیل‌شده ۲۱ درصدی این پژوهش با پژوهش‌های مشابه در زمینه میزان رعایت الزامات حاکمیت شرکتی مقایسه شده است. در پژوهش والاس^{۲۷} (۱۹۸۷) ضریب تعیین تعدیل‌شده ۷ درصد، حسین (۲۰۰۸) ضریب تعیین تعدیل‌شده ۱۰ درصد، حسین (۲۰۰۸) ضریب تعیین تعدیل‌شده ۲۰ درصد، مالون، فریز و

جونز^{۲۸} (۱۹۹۳) ضریب تعیین تعدیل شده ۲۹ درصد، احمد (۱۹۹۶) ضریب تعیین تعدیل شده ۳۳ درصد گزارش شده است.

نتایج حاصل از آزمون‌ها نشان داد رابطه مثبت و معناداری بین اندازه شرکت (لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های شرکت) و میزان رعایت الزامات حاکمیت شرکتی وجود دارد. نتایج هم‌سو با پژوهش‌های گری و همکاران^{۲۹} (۲۰۰۱)، حنیفا و کوک (۲۰۰۲)، گیوتری، کوگانسان و وارد^{۳۰} (۲۰۰۸)، ساماها و همکاران^{۳۱} (۲۰۱۲) و یاتریدیس^{۳۲} (۲۰۱۳) است. استدلال‌هایی در توجیه این ارتباط وجود دارد، از جمله: احمد و نیکلز (۱۹۹۴) استدلال کردند که به احتمال زیاد شرکت‌های بزرگ منابع و تخصص و تجربه لازم برای تولید و انتشار صورت‌های مالی پیچیده‌تر دارند که موجب ارتقاء رعایت و افشا می‌شود. به علاوه، شرکت‌های کوچک‌تر ممکن است احساس کنند که افشای کامل اطلاعات، آن‌ها را در معرض ضعف رقابتی با سایر شرکت‌های بزرگ‌تر در صنعت خود قرار خواهد داد. به دلیل مزیت‌های رقابتی، شرکت‌های با اندازه بزرگ‌تر تمایل بیشتری نسبت به شرکت‌های کوچک‌تر برای رعایت و افشای اطلاعات دارند (لانگ و لوندهلیم^{۳۳}، ۱۹۹۳؛ لوبو و ژو^{۳۴}، ۲۰۰۱؛ حسین، ۲۰۰۸).

نتایج پژوهش نشان داد رابطه معنی‌داری بین درصد مالکیت نهادی و میزان رعایت الزامات حاکمیت شرکتی وجود ندارد. اندیشمندان زیادی هستند که معتقدند نهادها به‌طور مؤثر بر شرکت نظارت نمی‌کنند، چراکه آن‌ها از تجربه کافی برخوردار نبوده، از حضور مفت‌سواران ناخشنودند (آدماتی، پتلیدر و زچنر^{۳۵}، ۱۹۹۴) یا ممکن است سیاست‌مدارانه با مدیران کنار بیایند (پوند^{۳۶}، ۱۹۸۸). همچنین کیم^{۳۷} (۱۹۹۳) اذعان می‌دارد که سرمایه‌گذاران نهادی بزرگ به اطلاعات محرمانه که برای اهداف تجاری استخراج شده‌اند، دسترسی دارند (ولوری و جنکینز^{۳۸}، ۲۰۰۶). در چنین شرایطی، آن‌ها ممکن است تمایل کمتری به تشویق مدیریت برای انتشار آن‌ها، داشته باشند. این یافته‌ها هم‌سو با پژوهش نرانتزیدیس و تسامیس (۲۰۱۷)، اسپانوس، سیپوری و زانتاکیس^{۳۹} (۲۰۰۸) و کاپوپولوس و لازارتو^{۴۰} (۲۰۰۷) است. چنین استدلال کرده‌اند که وقتی تعداد کمی از سهامداران مدیریت شرکت را کنترل می‌کنند، رقابت برای کنترل نسبتاً کم است. یافته‌های پژوهش مخالف پژوهش‌های مارون و اولیوا (۲۰۱۹)، ویتولا، رایمو و روبینو (۲۰۲۰)، حسین (۲۰۰۸) و مانگنا و تورینگانا^{۴۱} (۲۰۰۷) است که رابطه مثبت و معنی‌داری بین درصد مالکیت نهادی و میزان رعایت و افشای الزامات حاکمیت شرکتی یافته‌اند. البته تعریف سرمایه‌گذاران نهادی در این پژوهش لزوماً منطبق با تعریف آن پژوهش‌ها نیست.

نتایج نشان می‌دهد رابطه مثبت و معناداری بین درصد سهام شناور آزاد و میزان رعایت الزامات حاکمیت شرکتی وجود دارد. با توجه به این‌که درصد سهام شناور در این مطالعه به‌طور متوسط ۲۷ درصد است، احتمالاً دلیل وجود رابطه معنی‌دار بین دو متغیر مذکور، کارایی این حد از سهام شناور بر میزان رعایت الزامات حاکمیت شرکتی در شرکت‌های بازار اول بورس (تابلوی اصلی) است. هرچه درصد سهم شناور آزاد بیشتر باشد، تقارن اطلاعاتی بیشتر و توزیع مالکیت کمتر می‌شود و در نتیجه منافع سایر سهامداران به هم نزدیک شده و منجر به توزیع عادلانه حقوق و بهبود عملکرد می‌شود (قائمی، ۱۳۸۸).

در اغلب شرکت‌ها (۸۵ درصد) اکثریت اعضای هیئت‌مدیره غیرموظف بودند، و رابطه بین ترکیب هیئت‌مدیره (نسبت اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت‌مدیره) و میزان رعایت الزامات حاکمیت شرکتی مثبت و معنی‌دار است. در پژوهشی مشابه حسین (۲۰۰۸) به نتیجه عکس این پژوهش رسید و چنین استدلال کرد که احتمالاً به علت اجباری بودن رعایت دستورالعمل حاکمیت شرکتی باشد و یا اینکه اعضای موظف و غیرموظف بر اجرای آن توافق دارند. شوکری^{۴۲} و همکاران (۲۰۱۲) رابطه منفی بین اعضای غیرموظف مستقل و رعایت حاکمیت شرکتی گزارش نمودند. در حالیکه در پژوهش‌های غزالی و ویتمن^{۴۳} (۲۰۰۶)، حسین، احمد و گادفری^{۴۴} (۲۰۰۵) تأثیر معنی‌دار مثبتی گزارش شده است.

نتایج حاصل از آزمون‌ها نشان می‌دهد رابطه مثبت و معناداری بین اندازه موسسه حسابرسی و میزان رعایت الزامات حاکمیت شرکتی وجود دارد که همسو با پژوهش‌های ویتولا، رایمو و روبینو (۲۰۲۰)، اووسو و آنسا^{۴۵} (۱۹۹۸) است. استنباط می‌شود که اندازه موسسه حسابرسی به‌عنوان سازوکاری برای محدود کردن فعالیت‌های فرصت‌طلبانه مدیران عمل می‌کند (حنیفا و کوک، ۲۰۰۲؛ نتیم و همکاران^{۴۶}، ۲۰۱۲). به این ترتیب که اگر شرکتی که مؤسسات حسابرسی بیشتری نسبت به حداقل مقرر منصوب می‌کند، استاندارد افشای و انطباق بیشتری داشته باشد. سازمان حسابرسی فقط ۳۷ درصد شرکت‌های بازار اول را حسابرسی می‌کند. عمده شرکت‌هایی که سازمان حسابرسی می‌کند دولتی هستند و یا دولتی خصوصی شده‌اند. این می‌تواند بازتاب تأثیر مالکیت دولتی بر رعایت الزامات حاکمیت شرکتی باشد. سازمان حسابرسی به واسطه ساختار دولتی به نسبت رقبا، از حجم صاحب‌کاران بالاتری برخوردار است و حق الزحمه بیشتری دریافت می‌نماید و نیروی بیشتر و متخصص تری دارد.

پیشنهادها و محدودیت‌ها

نتایج این بررسی با انعکاس میزان رعایت الزامات، عوامل تعیین‌کننده رعایت الزامات و تمایل یا عدم تمایل شرکت‌ها در اجرا و یا افشای برخی مفاد دستورالعمل می‌تواند آغازی برای انجام مطالعات دانشگاهی بعدی برای بهبود اجرا و ارتقای دستورالعمل حاکمیت شرکتی و چارچوب گزارشگری متناسب با آن در کشور دانست که در صورت تداوم و توجه، می‌تواند منجر به ارتقای عملکرد سازمان بورس و اوراق بهادار گردد و شفافیت و تساوی حقوق صاحبان سهام صورت پذیرد. امید است این مطالعه از یک طرف آغازی برای انجام پژوهش‌های بیشتر و بهتر در زمینه اصول و چارچوب گزارشگری حاکمیت شرکتی در کشور باشد و از طرف دیگر نیز بتواند توجه مراجع رسمی و قانون‌گذاری را به اهمیت ارائه رهنمودهای کامل برای مفاد دستورالعمل و همچنین اجبار و الزام به رعایت و گزارشگری دستورالعمل‌های حاکمیت شرکتی مناسب در روند اجرای صحیح شفافیت جلب نماید.

این پژوهش می‌تواند بستری و یا نقطه شروعی برای مطالعات بعدی باشد. انجام پژوهش‌های مشابه در زمینه حاکمیت شرکتی با مشارکت دادن تمام شرکت‌های بورس و فرابورس ایران توصیه می‌شود. همچنین بررسی مقایسه‌ای میزان رعایت الزامات در سال‌های متوالی برای کسب چشم‌اندازی از روند رعایت الزامات حاکمیت شرکتی پیشنهاد می‌گردد. در این مطالعه برای امتیازدهی هر یک از بندهای چک‌لیست از رویکرد غیروزنی (احمد و نیکلز، ۱۹۹۴؛ حسین، ۲۰۰۱) استفاده شده که در نهایت، امتیاز میزان رعایت الزامات حاکمیت شرکتی یک شرکت (شاخص رعایت) به طریقه جمع (کوک، ۱۹۹۱) اندازه‌گیری شد. می‌توان در پژوهش‌های بعدی وزن این عوامل را تعیین و جهت انجام بررسی‌های مقایسه‌ای، استفاده از روش‌های وزنی برای امتیازدهی هر یک از بندهای چک‌لیست و در نهایت برای محاسبه شاخص رعایت پیشنهاد می‌گردد.

همواره محققان در فرایند پژوهش، با محدودیت‌هایی مواجه هستند که خارج از کنترل آنها می‌باشد و پژوهش حاضر نیز عاری از محدودیت نیست. در این پژوهش ارزیابی بر اساس منابع اطلاعاتی در دسترس عموم (نه منابع اطلاعاتی داخل شرکت) انجام شده که بر روی محاسبه متغیرهای پژوهش می‌تواند موثر باشد. به طوری که از ۱۱۰ پرسش چک‌لیست، به طور متوسط ۶۶ مورد قابل برداشت بوده و میانگین شاخص رعایت نسبت به سؤال‌های قابل برداشت و یک سال پس از ابلاغ دستورالعمل حاکمیت شرکتی محاسبه شده است و از طرفی امتیاز شرکت‌ها را بر حسب اطلاعاتی که جمع آوری شده محاسبه کردیم و گر نه ممکن است همانند پژوهش بارکو و بریوز

(۲۰۲۰) امتیاز ابرازی شرکت‌ها متفاوت می‌شد. بنابراین تعمیم نتایج این پژوهش به کل شرکت‌های بورس و فرابورس ایران و دوره‌های بعدی باید محتاطانه صورت گیرد. همچنین هرچند یافته‌های پژوهش حاضر به رابطه بین برخی متغیرها اشاره دارد، اما ممکن است متغیرهای دیگری نیز وجود داشته باشند که بتوانند بر نتیجه نهایی تاثیرگذار باشند و یا تعدد روش‌های اندازه‌گیری در خصوص شیوه اندازه‌گیری برخی از متغیرها ممکن است موجب ارائه نتایج متفاوت با پژوهشات قبلی شده و امکان مقایسه نتایج در بازه‌های زمانی متفاوت را با محدودیت مواجه می‌کند.

یادداشت‌ها

1. Revilla, E., Sarkis, J., Acosta, J.
2. Vuola, O., Hameri, A.P.
3. The Organization of Economic Cooperation and Development (OECD)
4. Gillan, S.L.
5. Marnet, O.
6. Sarbanes-Oxley (SOX) Act
7. Cheffins, B. R.
8. Rezaee, Z.
9. Berglof, E., Pajuste, A
10. Jill, S., Aris S.
11. Thyil, V., Young, D.
12. Ahmed, K., Nicholls, D.
13. Hanifa, R. M., Cooke, T. E.
14. Rutherford, A.M., Buchholtz, A.K.
15. DeAngelo, L.
16. Baraco, Briozzo.
17. Vitolla, F., Raimo, N., Rubino, M.
18. Aluchna, M., Kuszewski, T.
19. Marrone, A. and Oliva, L.
20. Nerantzidis, M., Tsamis, A.
21. Pahuja, A., Bhatia, B.S.
22. De Cleyn, S.H.
23. Tolerance
24. Rouf, D., & Abdur, M.
25. Williams, S. M.
26. Bushee, B.J.
27. Wallace, R.S.O.
28. Malone D., Fries, C., Jones, T.
29. Gray, R.H., Javad, M., Power, D.M., Sinclair, C.D.
30. Guthrie, J., Cuganesan, S., Ward, L.
31. Samaha, K.H., Dahawy, K.H., Hussainey, K.H., Stapleton, P.
32. Iatridis, G.E.
33. Lang, M., Lundholm, R.
34. Lobo, G., Zhou, J.
35. Admati, A., Petleider, P., zechner. L.
36. Pound, J.
37. Kim, O.
38. Velury, U., Jenkins, D.S.
39. Spanos, L.J., Tsipouri, L.J., Xanthakis, M.D.
40. Kapopoulos, P., Lazaretou, S.
41. Mangena, M., Tauringana, V.
42. Shukeri, S. N., Shin, O. W., & Shaari, M. S.
43. Ghazali, M., Weetman, P.
44. Hossain, M., Ahmed, K., Godfrey, J.M.
45. Owusu-Ansah, S.
46. Ntim, C. G., Opong, K. K., Danbolt, J., & Thomas, D. A.

منابع

الف: فارسی

- پیری، پرویز، شیخ محمدی، امیر، جوادی، نعمت اله (۱۳۹۲). بررسی ارتباط بین اندازه موسسه حسابرسی، تعداد صاحبکاران موسسه حسابرسی با کیفیت حسابرسی. *دانش حسابرسی*؛ ۱۳ (۵۱): ۸۷-۱۰
- حساس یگانه، یحیی، سلیمی، محمد جواد. (۱۳۸۹). مدلی برای رتبه بندی حاکمیت شرکتی در ایران. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۸ (۳۰)، ۱-۳۵.
- دیدار، حمزه، منصورفر، غلامرضا، خجسته، هیوا. (۱۳۸۹). اثر خصوصیات شرکتی بر سطح افشاء شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۸ (۳۲)، ۱۴۱-۱۶۸.
- شکرخواه، جواد، امیری، میثم، بولو، قاسم، مظفری، حمید. (۱۳۹۹). تدوین اصول راهبری شرکتی برای بازار سرمایه ایران. *چشم‌انداز مدیریت مالی*، ۱۰ (۳۱)، ۲۹-۵۲.
- فرهنگ دوست، شایان، زند شانقی، آرزو، شیرشکن، سعید. (۱۳۹۹). بررسی تاثیر مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بر خوانایی گزارش حسابرسان. *پیشرفت‌های حسابداری*، ۱۲ (۲)، ۲۳۱-۲۶۸.
- قائمی، محمد حسین، شهریاری، مهدی. (۱۳۸۸). حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی شرکت‌ها. *پیشرفت‌های حسابداری*، ۱۱ (۱)، ۱۱۳-۱۲۸.
- مشایخی، بیتا، شاکری، مهین (۱۳۹۲). راهبری شرکتی؛ مفاهیم و موردکاوی، شرکت اطلاع‌رسانی بورس، چاپ اول.
- مهدوی، غلامحسین، علیزاده طلائی، وحید. (۱۳۹۴). بررسی رابطه‌ی بین حاکمیت شرکتی و سطح افشای داوطلبانه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پیشرفت‌های حسابداری*، ۷ (۱)، ۲۰۱-۲۲۸.
- مهرانی، ساسان، مرادی، محمد، اسکندر، هدی. (۱۳۸۹). رابطه نوع مالکیت نهادی و حسابداری محافظه کارانه. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۲ (۱)، ۴۷-۶۲.
- نمازی، محمد، بایزیدی، انور، جبارزاده کنگرلویی، سعید. (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین کیفیت حسابرسی و مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، ۳ (۹)، ۴-۲۱.
- یحیی پور، جمشید. (۱۳۹۴). مطالعه تطبیقی مدل‌های حاکمیت شرکتی و ارائه مدل مناسب برای حاکمیت شرکتی حقوق شرکت‌های سهامی ایران. *فصلنامه بورس اوراق بهادار*، ۸ (۲۹)، ۱۱۱-۱۲۶.

ب: انگلیسی

- Admati, A. R., Pfleiderer, P., & Zechner, J. (1994). Large Shareholder Activism, Risk Sharing, And Financial Market Equilibrium. *Journal of Political Economy*, 102, 1097-1130.
- Ahmed, K. (1996). Disclosure Policy Choice and Corporate Characteristics: A Study Of Bangladesh. *Asia-Pacific Journal of Accounting*, 3, 183-203.
- Ahmed, K., & Nicholls, D. (1994). *The Impact Of Non-Financial Company Characteristics On Mandatory Disclosure Compliance In Developing Countries: The Case Of Bangladesh*.
- Aluchna, M., & Kuszewski, T. (2020). Does Corporate Governance Compliance Increase Company Value? Evidence From The Best Practice Of The Board. *Journal Of Risk And Financial Management*, 13, 242.
- Barco, E., & Briozzo, A. E. (2020). Corporate Governance Code In Argentina: Analysis Of The Compliance Level. [Online], 10, 45-63.
- Berglöf, E., & Pajuste, A. (2005). What Do Firms Disclose And Why? Enforcing Corporate Governance And Transparency In Central And Eastern Europe. *Oxford Review Of Economic Policy*, 21, 178-197.
- Bushee, B. J. (1998). The Influence Of Institutional Investors On Myopic R&D Investment Behavior. *Accounting Review*, 305-333.
- Cheffins, B. R. (2001). Comparative Corporate Governance And The Australian Experience: A Research Agenda. Available At Ssrn 268935.
- Cooke, T. E. (1992). The Impact Of Size, Stock Market Listing And Industry Type On Disclosure In The Annual Reports Of Japanese Listed Corporations. *Accounting And Business Research*, 22, 229-237.
- DeAngelo, L.E. (1981) Auditor Size and Audit Quality. *Journal of Accounting and Economics*, 3, 183-199.
- De Cleyn, S. H. (2008). Compliance Of Companies With Corporate Governance Codes: Case Study On Listed Belgian Smes". *Journal Of Business Systems, Governance And Ethics*, 3, 1-16.
- Didar, H., Mansourfar, G., & Khojaste, H. (2010). The Impact Of Firm's Attributes On The Disclosure Level Of The Listed Companies In Tehran Stock Exchange. *Empirical Studies In Financial Accounting*, 8, 141-168. (In Persian)
- Farhangdoust, S., Zand Shanaghi, A., & Shirshekan, S. (2020). The Impact Of Corporate Governance Mechanisms On Readability Of Audit Report. , 12(2), 231-268. (In Persian)
- Ghaemi, M. H., & Shahriari, M. (2009). Corporate Governance And

- Financial Performance Of Companies. *Accounting Advances*, 1 , 113-128. (In Persian)
- Ghazali, N. A. M., & Weetman, P. (2006). Perpetuating Traditional Influences: Voluntary Disclosure In Malaysia Following The Economic Crisis. *Journal Of International Accounting, Auditing And Taxation*, 15, 226-248.
- Gillan, S. L. (2006). Recent Developments In Corporate Governance: An Overview. *Journal Of Corporate Finance*, 12, 381-402.
- Gray, R., Javad, M., Power, D. M., & Sinclair, C. D. (2001). Social And Environmental Disclosure And Corporate Characteristics: A Research Note And Extension. *Journal Of Business Finance & Accounting*, 28, 327-356.
- Guthrie, J., Cuganesan, S., & Ward, L. (2008). Industry Specific Social And Environmental Reporting: The Australian Food And Beverage Industry. In *Accounting Forum* (Vol. 32, No. 1, Pp. 1-15). No Longer Published By Elsevier.
- Haniffa, R. M., & Cooke, T. E. (2002). Culture, Corporate Governance And Disclosure In Malaysian Corporations. *Abacus*, 38, 317-349.
- Hassas Yeganeh, Y., & Salimi, M. (2010). Developing A Model For Corporate Governance Rating In Iran. *Journal Of Empirical Studies In Financial Accounting*, 8, 1-35. (In Persian)
- Hossain, M. (2008). The Extent Of Compliance Of Corporate Governance Disclosure: Evidence From Indian Banking Companies. *Corporate Ownership And Control*, 5, 440-451.
- Hossain, M., Ahmed, K., & Godfrey, J. M. (2005). Investment Opportunity Set And Voluntary Disclosure Of Prospective Information: A Simultaneous Equations Approach. *Journal Of Business Finance & Accounting*, 32, 871-907.
- Iatridis, G. E. (2013). Environmental Disclosure Quality: Evidence On Environmental Performance, Corporate Governance And Value Relevance. *Emerging Markets Review*, 14, 55-75.
- Jill, S., Aris S. (2004). Corporate Governance And Accountability. *United Kingdom: Wiley*.
- Kapopoulos, P., & Lazaretou, S. (2007). Corporate Ownership Structure And Firm Performance: Evidence From Greek Firms. *Corporate Governance: An International Review*, 15, 144-158.
- Kim, O. (1993). Disagreements Among Shareholders Over A Firm's Disclosure Policy. *The Journal Of Finance*, 48, 747-760.
- Lang, M., & Lundholm, R. (1993). Cross-Sectional Determinants Of Analyst Ratings Of Corporate Disclosures. *Journal Of Accounting*

- Research*, 31, 246-271.
- Lobo, G. J., & Zhou, J. (2001). Disclosure Quality And Earnings Management. *Asia-Pacific Journal Of Accounting & Economics*, 8, 1-20.
- Mahdavi, G., & Alizadeh Talatapeh, V. (2015). Investigating The Relationship Between Corporate Governance And The Level Of Voluntary Disclosure Of The Companies Listed In Tehran Stock Exchange. *Journal Of accounting advances*, 7, 201-228. (In Persian)
- Malone, D., Fries, C., & Jones, T. (1993). An Empirical Investigation Of The Extent Of Corporate Financial Disclosure In The Oil And Gas Industry. *Journal Of Accounting, Auditing & Finance*, 8, 249-273.
- Mangena, M., & Taurigana, V. (2007). Corporate Compliance With Non-Mandatory Statements Of Best Practice: The Case Of The Asb Statement On Interim Reports. *Journal Of European Accounting Review*, 16, 399-427.
- Marnet, O. (2007). History Repeats Itself: The Failure Of Rational Choice Models In Corporate Governance. *Journal Of Critical Perspectives On Accounting*, 18, 191-210.
- Marrone, A., & Oliva, L. (2019). Measuring The Level Of Integrated Reporting Alignment With The< Ir> Framework. *International Journal Of Business And Management*, 14, 110-120.
- Mashayekhi, B., & Shakeri, M. (2013). Corporate Governance; Concepts And Case Study, Stock Exchange Information Company, First Edition . (In Persian)
- Mehrani, S., Moradi, M., & Eskandar, H. (2010). The Relationship Between Type Of Institutional Ownership And Conservative Accounting. *Journal Of Financial Accounting Research*, 2, 47-62. (In Persian)
- Namazi, M., Bayazidi, A., & Jabarzadeh Kangarloie, S. (2011). Investigating The Relationship Between Audit Quality And Earnings Management Of Companies Listed In Tehran Stock Exchange. *Journal Of Accounting And Auditing Research*, 3, 4-21. (In Persian)
- Nerantzidis, M., & Tsamis, A. (2017). Going Back To Go Forward: On Studying The Determinants Of Corporate Governance Disclosure. *Corporate Governance: The International Journal Of Business In Society*, 17, 365-402.
- Ntim, C. G., Opong, K. K., Danbolt, J., & Thomas, D. A. (2012). Voluntary Corporate Governance Disclosures By Post-Apartheid South African Corporations. *Journal Of Applied Accounting Research*, 13, 122-144.
- Owusu-Ansah, S. (1998). The Impact Of Corporate Attributes On The Extent

- Of Mandatory Disclosure And Reporting By Listed Companies In Zimbabwe. *The International Journal Of Accounting*, 33, 605-631.
- Pahuja, A., & Bhatia, B. S. (2010). Determinants Of Corporate Governance Disclosures: Evidence From Companies In Northern India. *The Iup Journal Of Corporate Governance*, 9, 69-88.
- Piri, P., Sheikh Mohammadi, A., Javadi, & N. (2013). Investigating The Relationship Between The Size Of The Audit Firm, The Number Of Owners Of The Audit Firm And The Quality Of The Audit. *Journal Of Audit Knowledge*, 13, 10-87 (In Persian)
- Pound, J. (1988). Proxy Contests And The Efficiency Of Shareholder Oversight. *Journal Of Financial Economics*, 20, 237-265.
- Revilla, E., Sarkis, J., & Acosta, J. (2005). Towards A Knowledge Management And Learning Taxonomy For Research Joint Ventures. *Journal Of Technovation*, 25, 1307-1316.
- Rezaee, Z. (2007). *Corporate Governance Post-Sarbanes-Oxley: Regulations, Requirements, And Integrated Processes*. John Wiley & Sons.
- Rouf, D., & Abdur, M. (2011). The Corporate Social Responsibility Disclosure: A Study Of Listed Companies In Bangladesh. *Journal Of Business And Economics Research*, 2, 19-32.
- Rutherford AM, Buchholtz AK (2007) Investigating the relationship between board characteristics and board information. *Corporate Governance: An International Review* 15: 576–584.
- Samaha, K., Dahawy, K., Hussainey, K., & Stapleton, P. (2012). The Extent Of Corporate Governance Disclosure And Its Determinants In A Developing Market: The Case Of Egypt. *Journal Of Advances In Accounting*, 28, 168-178.
- Shekarkhah, J., Amiri, M., Boloue, Q., & Mozafari, H. (2020). Develop The Principles Of Corporate Governance For The Iran Capital Market. *Journal Of Financial Management Perspective*, 10, 29-52. (In Persian)
- Shukeri, S. N., Shin, O. W., & Shaari, M. S. (2012). Does Board Of Director's Characteristics Affect Firm Performance? Evidence From Malaysian Public Listed Companies. *Journal Of International Business Research*, 5, 120.
- Spanos, L. J., Tsipouri, L. J., & Xanthakis, M. D. (2008). Corporate Governance Rating Of Family Firms At The Athens Exchange Market. *Managerial Finance*.
- Thyil, V., & Young, S. (2010). An Empirical Investigation Of Hybrid Corporate Governance Systems In Large Firms: Evidence From India. *Corporate Ownership & Control*, 8, 430-446.

- Velury, U., & Jenkins, D. S. (2006). Institutional Ownership And The Quality Of Earnings. *Journal Of Business Research*, 59(9), 1043-1051.
- Vitolla, F., Raimo, N., & Rubino, M. (2020). The Determinants Of Corporate Governance Disclosure Level In The Integrated Reporting Context. In *8th Ofel (Organizational, Financial, Ethical And Legal Issues) Conference On Governance, Management And Entrepreneurship, "From Corporations To Social Entrepreneurs: Exploring The Different Faces Of Social Innovation"*, April 17-18 2020, Dubrovnik, Croatia (Pp. 47-58). Zagreb: Governance Research And Development Centre (Ciru).
- Vuola, O., & Hameri, A. P. (2006). Mutually Benefiting Joint Innovation Process Between Industry And Big-Science. *Technovation*, 26, 3-12.
- Wallace, R. S. O. (1987). *Disclosure Of Accounting Information In Developing Countries: A Case Study Of Nigeria* (Doctoral Dissertation, University Of Exeter).
- Williams, S. M. (1999). Voluntary Environmental And Social Accounting Disclosure Practices In The Asia-Pacific Region: An International Empirical Test Of Political Economy Theory. *The International Journal Of Accounting*, 34, 209-238.
- Yahyapour, J. (2015). Comparative Study Of Corporate Governance Models And Introduction Of Suitable Model For Corporate Governance Of Iran Stock Companies. *Journal Of Securities Exchange*, 8, 111-126. (In Persian)