Archive of SID.ir

Journal of Accounting Advances, (2023) 14(2): 253-284
DOI: 10.22099/JAA.2022.44619.2268

Journal of Accounting Advances (JAA)
Journal homepage: www.jaa.shirazu.ac.ir/?lang=en

Shiraz University

The Level of Compliance with Corporate Governance Requirements in Companies Listed in Tehran Stock Exchange

Dr. HamidReza Ganji[1]*, Dr.Ali Rahmani[2], Afsaneh Soltani[3]

1. Assistant Professor, Department of Accounting, Faculty of Social Sciences and Economics, Alzahra University, Tehran, Iran. * Corresponding Author, h.ganji@alzahra.ac.ir
2. Professor, Department of Accounting, Faculty of Social Sciences and Economics, Alzahra University, Tehran, Iran. rahmani@alzahra.ac.ir
3. of Science, Department of Accounting, Faculty of Social Sciences and Economics, Alzahra University, Tehran, Iran. best1.select@yahoo.com

ARTICLE INF

Received: 2022-05-06
Last Revision: 2022-10-23
Accepted: 2022-11-28

* Corresponding author:

HamidReza Ganji
Assistant Professor,
Department of Accounting,
Faculty of Social Sciences and Economics, Alzahra University, Tehran, Iran.
Email:
h.ganji@alzahra.ac.ir

ABSTRACT

Strong corporate governance (CG) practice is now a sine quanon in corporations due to its benefits to all stakeholders. The objective of this study was to assess the level of compliance of the requirements in the CG reporting under the suggested list provided by Tehran Stock Exchange (TSE), and to investigate the CG determinants that drive the level of the compliance of CG in Iran. The study covered 68 companies listed on the TSE, First Market. The analysis is performed based on publicly available information for the year ended March 19, 2020. To assess the level of compliance with the CG requirements, a checklist is compiled in 3 sections, based on the requirements indicated in the Iran Corporate Governance Code (2019). In order to determine the level of compliance with the CG requirements, this study has followed the non-weighting approach in which all items are assumed equally important. Finally, we ran a multivariate regression model to investigate the relationship between dependent (CGI) and independent variables. The findings revealed an average level of 48% of compliance. Considering the lowest level of compliance is reported in the financial and operational reporting (40.92) followed by (52.08) in the company bodies, while the highest level is reported in the internal controls (52.7). The results showed that variables such as the firm size, free float, board structure and audit firm size have significant positive impact on the level of compliance, while the percentage of institutional ownership have no significant influence.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

1- Introduction

Corporate Governance (CG) is an important issue that has received more attention from legislators, regulatory authorities and investors in recent years following widespread financial scandals such as Enron, and it deals with the need to monitor the company's management and to protect the rights of investors and stakeholders. Strong CG practices are now a sine qua non in corporations due to its benefits to all stakeholders.

The objective of this study was to assess the level of compliance of the requirements in the CG reporting under the suggested list provided by Tehran Stock Exchange (TSE), in the first market of the TSE, and to investigate the CG determinants that drive the level of the compliance of CG in Iran. In other words, the purpose of this paper is to examine the level of compliance of the requirements in the CG reporting to access the determinants that drive the level of the compliance. Analyzing the determinants of compliance can reveal interesting issues in the business regarding the CG requirements (Berglov and Pejast, 2005).

In this regard, a conceptual framework for components of the requirements in the CG reporting was reviewed, using the survey method. The results of this survey provide valuable information about the degree of compliance with the requirements of the CG and also in the direction of advancing the goals of CG, especially because it reflects the willingness/ability or unwillingness/difficulties of companies in implementing or disclosing some issues. Establishing the system of CG, and requiring issuers to report CG and disclose financial and non-financial information, can help improve capital market performance.

2- Hypothesis

Considering the theoretical foundations of the desirable structure of a CG and the research literature, the main question is, To what extent is the degree of compliance with the corporate governance requirements in the companies listed in TSE? Thus, the following hypotheses are presented:

H1: *The companies of the first market in TSE comply with the requirements of the corporate governance by more than 50%.*

It is assumed that compliance of more than 50% can be a good sign of the commitment of companies to implement the requirements, and of course, if it is more than the mentioned percentage, it is considered desirable.

Also, in order to investigate the factors that determine the degree of compliance with the requirements of the corporate governance in the

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

companies of TSE, and according to the theoretical foundations of the research, the following hypotheses have been developed:

H2: *There is a positive and significant relationship between the size of the company and the degree of compliance with the requirements of corporate governance in the first market of the TSE.*

H3: *There is a positive and significant relationship between the percentage of institutional ownership and the degree of compliance with the requirements of corporate governance in the first market of the TSE.*

H4: *There is a positive and significant relationship between the percentage of free floating shares and the degree of compliance with the requirements of corporate governance in the first market of the TSE.*

H5: *There is a positive and significant relationship between the composition of the board of directors (the ratio of non-executive members to the total members of the board of directors) and the degree of compliance with the requirements of corporate governance in the first market of the TSE.*

H6: *There is a positive and significant relationship between the size of the auditing firm and the degree of compliance with the requirements of corporate governance in the first market of the TSE.*

3- **Methods**

The study covered 68 companies listed on the TSE, First Market. The analysis is performed based on publicly available information for the year ended March 19, 2020. In order to assess the level of compliance with the CG requirements, a checklist is compiled in 3 sections, based on the requirements indicated in the Iran Corporate Governance Code (2019) including a) company elements, b) internal controls and c) reporting. In order to determine the level of compliance with the CG requirements, this study has followed the approach in which all items are assumed equally important. Finally, we ran a multivariate regression model to investigate the relationship between dependent (CGI) and independent variables.

In this study, by preparing a checklist, the mandatory items in the form of a questionnaire and in terms of existence or non-existence and compliance or non-compliance with those requirements are examined. For the scoring of each item in the checklist, if it is met, 1 is given, and if it is not met, it is given 0. This method has been successfully used by other researchers (Ahmed and Nichols, 1994; Hossein, 2000 and 2001). Finally, the compliance score of a company's corporate governance requirements

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

(compliance index) was measured as follows (Cook, 1992).

Compliance index = total score of checklist items in a company divided by the total number of checked items.

To categorize the data collected Excel 2019 was used and the final analysis of the multiple regression model was done by Eviews 10.

4- Results

The findings revealed an average level of 48% of compliance, minimum 30% and maximum 59%. The highest value of compliance index (59%) is related to (Ranfur) and the lowest value of compliance index (30%) is related to (Dakimi). Considering the lowest level of compliance is reported in the reporting section (40.92), followed by (52.08) in the company's section, the highest level is reported in the internal controls (52.7).

The highest level of compliance in the reporting section of CG code (62 percent) is related to companies such as (Dalbar) and (Serud), and the lowest level of compliance (8.86 percent) is related to companies such as (Valesapa) and (Khegostar). The highest level of compliance in the company's section (62 percent) is related to the (Kala) and the lowest level of compliance (40.58 percent) is related to the (Vasandoq). The highest level of compliance in the internal controls section (62%) is related to companies such as (Dalbar) and (Seroud), and the lowest level of compliance (46.5%) is related to companies such as (Akhaber) and (Khegostar).

The results showed that variables such as the firm size, free float, board structure and audit firm size have significant positive impact on the level of compliance, while the percentage of institutional ownership has no significant influence.

5- Discussion and Conclusion

The research findings showed that the degree of compliance with the requirements of corporate governance is on average (48%), and the variables of company size, percentage of floating shares, the composition of the board of directors and the size of the auditor have a positive and significant effect on the degree of compliance with the requirements of the corporate governance code.

According to the results of the regression model, about 21% of the changes in the dependent variable, i.e., compliance with the instructions, are expressed by the changes in the independent variables. The adjusted

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

determination coefficient of 21% of this research has been compared with similar studies in the field of compliance with corporate governance requirements. In Wallace's (1987) research, the adjusted coefficient of determination is 7%, in Hossein (1999) the adjusted coefficient of determination is 10%, in Hossein (2008) the adjusted coefficient of determination is 20%, Malone, Freeze and Jones (1993) reported the adjusted coefficient of determination 29%, and in Ahmed (1996) the adjusted coefficient of determination is reported as 33%.

The reasons for this are probably because it is the first year of implementation and companies must be more prepared to comply with these criteria in later years. Another reason is that accountability is based solely on publicly available information sources (and not internal information of companies).

The results of this survey can be considered as a valuable source of information in order to implement the requirements of the corporate governance code and also to advance the goals of corporate governance, especially because it reflects the willingness or unwillingness of companies to implement or disclose some provisions of the requirements. However, from the point of view of the companies, the cost of compliance with the requirements of corporate governance is of interest. Moreover, what guarantees will the Securities and Exchange Organization have for operationalizing and implementing these requirements?

The current study showed that the requirement to include a separate section of the "Corporate Governance Report" in the management discussion and analysis report and the proposed guidelines for the mandatory list of articles that must be included in this report is a hitting point for advancing corporate governance goals in Iran's capital market. So, in the future research, in later years of implementation of the code and at the level of a larger society (exchanges and over the counters), it will be clear that in the information published by the companies, whether attention has been paid to this separate report, or not.

Keywords: Corporate Governance, Determinants, Listed Company, The level of Compliance
JEL Classification: G34, O16

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

مجله پیشـــرفت‌های حســـابداری دانشگاه شیراز
(مجله علوم اجتماعی و انسانی پیشین)
دوره چهاردهم، شماره دوم، پاییز و زمستان ۱۴۰۱، پیاپی ۸۳، صفحه‌های ۲۸۴-۲۵۳
Doi: 10.22099/JAA.2022.44619.2268
(مقاله علمی)

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

دکتر حمیدرضا گنجی[۱*]، دکتر 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 غیروزنی مورداستفاده قرارگرفته 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 الزهرا، تهران، ایران. (نویسنده مسئول)
h.ganji@alzahra.ac.ir
۲. استاد گروه حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی، دانشگاه الزهرا، تهران، ایران. rahmani@alzahra.ac.ir
۳. کارشناس‌ارشد گروه حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی، دانشگاه الزهرا، تهران، ایران.
select@yahoo.com.best1

دریافت: ۱۴۰۱/۲/۱۶ اصلاحات نهایی: ۱۴۰۱/۸/۱ پذیرش: ۱۴۰۱/۹/۷

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

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). درصورتی‌که 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، قرارگرفته است و به لزوم نظارت بر مدیریت شرکت که از مالکیت آن جداست و درنهایت حفظ حقوق سرمایه‌گذاران و ذینفعان می‌پردازد. اهمیت موضوع در حدی است که در ایالات‌متحده 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 شرکتیِ 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

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

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 مورداستفاده قرار می‌گیرد (حساس یگانه و سلیمی، ۱۳۸۹). در دستورالعمل حاکمیت شرکتی سبا، فصل ۵ آمده است «در گزارش تفسیری مدیریت شرکت، بخشی جداگانه در مورد حاکمیت شرکتی وجود خواهد داشت ...»، با این‌حال 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. تجزیه‌وتحلیل عوامل تعیین‌کننده میزان رعایت می‌تواند موضوعات جالبی را در دنیای کسب و کار با توجه به حاکمیت شرکتی آشکار سازد (برگلوف و پجاست[۹]، 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.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۲-۱. مدل‌های حاکمیت شرکتی

دو مدل حاکمیت شرکتی انگلو-آمریکایی و قاره اروپا از مدل‌های قالب در دنیا محسوب می‌شوند و کشورهای مختلف عمدتاً نظام حاکمیت شرکتی خود را بر مبنای یکی از این مدل‌ها یا تلفیقی از این دو بنا کرده اند. 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. درنتیجه 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 آنگلو-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 آنگلو-آمریکایی بیشتر مناسب کشورهایی 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[۱۰]، ۲۰۰۴). این مدل در شرایطی شکل می‌گیرد که کنترل شرکت‌های سهامی عام در اختیار یک یا چند گروه از سهامداران عمده نظیر مؤسسین، سهامداران حقوقی (سرمایه‌گذاران نهادی) یا دولت است. در این سیستم رابطه نزدیکی بین شرکت و سهامداران کنترل‌کننده وجود دارد. کشورهایی 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 کشورهایی است که میزان

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

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[11]، 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، ازجمله 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. ازآنجایی‌که 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 حسابرسان 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

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

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، تدوین‌شده 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.

۲-۲-۱- 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، ازجمله: احمد و نیکلز[۱۲] (۱۹۹۴) استدلال کردند که به‌احتمال‌زیاد 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.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

سرمایه‌گذاران نهادی یکی از سازوکارهای حاکمیت شرکتی قوی را نشان می‌دهند، سرمایه‌گذاران نهادی با توجه به مالکیت بخش قابل‌توجهی 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.

سهم 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 درنتیجه 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 بوهلتز[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 حسابرس 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 ازآنجاکه 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

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

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 حسابرس نیز ارتباط معنی‌داری دارد. در کل در شرکت‌هایی که سرمایه بیشتری دارند، رعایت اصول اخلاق در تجارت نیز بیشتر است.

ویتولا، رایمو و روبینو[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 حسابرسی 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، تجزیه‌وتحلیل، 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 قابل‌توجهی برای بهبود در افشای الزامات حاکمیت شرکتی وجود دارد و اندازه شرکت، عامل تعیین‌کننده مهمی در رعایت و افشای اطلاعات است.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

دی‌کلین[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 به‌طور متوسط ۷۰٪ از مفاد قانون را رعایت کردند. به نظر می‌رسد سؤال‌برانگیزترین 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 هیات‌مدیره، تخصص مالی هیات‌مدیره، استقلال کمیته حسابرسی، دوگانگی مدیرعامل، جنسیت هیات‌مدیره و مالکیت نهادی بوده و به منظور اندازه گیری 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 اندازه گیری 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 هیأت مدیره و مدیرعامل باعث کاهش سطح افشای داوطلبانه در شرکت‌ها می‌شود؛ اما بین مالکیت نهادی و سطح افشای داوطلبانه رابطه معنی داری مشاهده ننمودند.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

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 تاثیر آن بر سایر متغیرها پرداخته اند و این در حالی است که پژوهش حاضر اولین مطالعه‌ای است که صرفا 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 سیاست گذاری 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

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

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، ازنظر 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 تعیین‌شده 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 اولا بخش عمده بورس را به لحاظ ارزش بازار تشکیل می‌دهند و ثانیا این شرکت‌ها به لحاظ امکانات مالی و منابع انسانی و اعتبار در وضعیتی هستند که سریع تر این دستورالعمل را اجرا می‌کنند و لذا داده‌های لازم برای انجام پژوهش زودهنگام در دسترس خواهد بود. تمام جامعه مورد بررسی قرار گرفته است. گردآوری اطلاعات موردنیاز پژوهش با استفاده از روش آرشیوی 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

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

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 تجزیه‌وتحلیل داده‌ها و آزمون فرضیات

در این پژوهش جهت بررسی میزان رعایت مفاد دستورالعمل، چک‌لیستی با تفکیک موضوعی در ۳ 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 چک لیست هالی کنترلی به بررسی الزامات و موارد لازم الاجرا پرداخته می‌شود، الزامات و بایدهای دستور العمل 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 غیروزنی 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 به‌منظور 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 به‌منظور آزمودن واریانس همسانی در مدل رگرسیون خطی استفاده شده است. به‌منظور 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. به‌منظور تجزیه‌وتحلیل اطلاعات جمع‌آوری‌شده از نرم‌افزارExcel 2019 و تجزیه‌وتحلیل نهایی الگوی رگرسیون چند گانه با استفاده از نرم‌افزار Eviews10انجام و رابطه بین متغیرها و پیش فرض‌های رگرسیون نیز بررسی و گزارش در

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

صفحات بعدی ارائه شده است.

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

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

۳-۲. 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 دستور العمل 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 ان 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، بازرس 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

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

قرار می‌دهند و حق مداخله در امور اجرائی 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 قابل‌تحمل 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 ذکرشده 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، تعیین‌شده 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 قرارداده شده است. بنابراین گزارش نشده‌ها به علت فقدان مدرک قابل اثبات صفر قرارداده 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

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

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

۳-۳. متغیرهای توضیحی

اندازه شرکت Sizeدر این مطالعه اندازه شرکت به‌وسیله 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.Ownمطابق 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 فاقـد 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 انجام‌شده است که در بیشتر پژوهش‌ها انجام شده در ایران سازمان حسابرسی به عنوان موسسه حسابرسی بزرگ و مابقی موسسات حسابرسی معتمد بورس به عنوان موسسات کوچک در نظر گرفته شده است (نمازی، بایزدی و جبـارزاده کنگرلویـی، ۱۳۹۰؛ پیری، شیخ‌محمدی و جوادی، ۱۳۹۲). در این مطالعه مشابه پژوهش‌های مذکور، درصورتی‌که حسابرس، سازمان حسابرسی باشد به عنوان حسابرس بزرگ عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر تعلق گرفته است.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

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)

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

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

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

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 (ولساپا) و گسترش سرمایه‌گذاری ایران‌خودرو (خگستر) است. بیشترین میزان رعایت در بخش کنترل‌های داخلی (۶۲ درصد) مربوط به شرکت‌هایی از قبیل البرز دارو (دالبر) و

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

سیمان شاهرود (سرود) است و کمترین میزان رعایت (۴۶/۵ درصد) مربوط به شرکت‌هایی از قبیل مخابرات ایران (اخابر) و گسترش سرمایه‌گذاری ایران‌خودرو (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 سرمایه گذاری صندوق بازنشستگی کشوری (وصندوق) است.

۲-۴. 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 تائید نشد. از آنجا که هدف مطالعه بررسی میزان رعایت بوده است بر اساس پاسخ‌های بدست امده 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 صرفا رعایت درصد مشخصی مطرح نبوده است، لذا آمارهای 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 ارائه‌شده است که در قسمت نتیجه گیری به تفاوات 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

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

۳-۴. 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 ارائه‌شده است.

نگاره ۴. شاخص‌های توصیفی متغیرهای توضیحی موردمطالعه

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 (وبیمه) 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 (وتوصا) 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

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

(۱۰) بود و درنتیجه بین متغیرهای پژوهش، هم‌خطی وجود نداشت. سطح معنی‌داری آماره آزمون بروش-پاگان نیز معادل ۰/۴۰۶۴ و بیشتر از ۵ درصد بوده و درنتیجه همسانی واریانس جملات خطا با اطمینان ۹۵ درصد تائید 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	۰/۰۱۲۳۳۹	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	βi	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 ۰/۳۱۳ است. رابطه بین درصد مالکیت نهادی و میزان رعایت الزامات حاکمیت شرکتی تائید نشد. رابطه بین درصد سهام شناور آزاد و میزان رعایت الزامات حاکمیت شرکتی معنادار و مثبت و ضریب آن ۰/۸۶ است. رابطه بین ترکیب هیئت‌مدیره (نسبت اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت‌مدیره) و میزان رعایت الزامات حاکمیت شرکتی با فرض رند کردن سطح معناداری (۰/۰۵۲۰) مثبت و معنادار و ضریب آن ۱.۷۳ است که بیشترین ضریب در بین متغیرهای مورد بررسی است و نقش قابل توجهی دارد. رابطه بین اندازه مؤسسه

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

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 تائید 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 امده 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

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

شرکت‌ها به این گزارش جداگانه توجهی شده است و ازنظر شرکت‌ها هزینه انطباق با الزامات حاکمیت شرکتی از منافع آن بیشتر است و سازمان بورس و اوراق بهادار چه ضمانت هایی 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 به‌موقع 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 حساسیت زا 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 معمولا 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

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

جونز[۲۸] (۱۹۹۳) ضریب تعیین تعدیل‌شده ۲۹ درصد، احمد (۱۹۹۶) ضریب تعیین تعدیل‌شده 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، ازجمله: احمد و نیکلز (۱۹۹۴) استدلال کردند که به‌احتمال‌زیاد شرکت‌های بزرگ منابع و تخصص و تجربه لازم برای تولید و انتشار صورت‌های مالی پیچیده‌تر دارند که موجب ارتقاء رعایت و افشا می‌شود. به‌علاوه، 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 لوندهلم[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 سرمایه گذاران نهادی در این پژوهش لزوما منطبق با تعریف آن پژوهش‌ها نیست.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

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 درنتیجه 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). به‌این‌ترتیب 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 شرکت هایی که سازمان حسابرسی می‌کند دولتی هستند و یا دولتی خصوصی شده اند. این می‌تواند بازتاب تاثیر مالکیت دولتی بر رعایت الزامات حاکمیت شرکتی باشد. سازمان حسابرسی به واسطه ساختار دولتی به نسبت رقبا، از حجم صاحب‌کاران بالاتری برخوردار است و حق‌الزحمه بیشتری دریافت می‌نماید و نیروی بیشتر و متخصص تری دارد.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

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 ازیک‌طرف 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 درنهایت، 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 درنهایت 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. به‌طوری‌که از ۱۱۰ پرسش چک‌لیست، به‌طور متوسط ۶۶ مورد قابل‌برداشت بوده و میانگین شاخص رعایت نسبت به سؤال‌های قابل‌برداشت و یک سال پس از ابلاغ دستورالعمل حاکمیت شرکتی محاسبه‌شده است و از طرفی امتیاز شرکت‌ها را بر حسب اطلاعاتی که جمع آوری شده محاسبه کردیم و گرنه ممکن است همانند پژوهش بارکو و بریوز

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

(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., Petleidere, 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.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

منابع

الف: فارسی

پیری، پرویز، شیخ محمدی، امیر، جوادی، نعمت‌اله (۱۳۹۲). بررسی ارتباط بین اندازه موسسه حسابرسی، تعداد صاحبکاران موسسه حسابرسی با کیفیت حسابرسی. *دانش حسابرسی*؛ ۱۳ (۵۱): ۱۰-۸۷

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 .*چشم انداز مدیریت مالی*، ۱۰(۳۱)، ۲۹-۵۲.

فرهنگ دوست، شایان، زند شانقی، آرزو، شیرشکن، سعید. (۱۳۹۹). بررسی تاثیر مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بر خوانایی گزارش حسابرس .*پیشرفت‌های حسابداری*، ۱۲ (۲)، ۲۳۱-۲۶۸.

قائمی، محمد حسین، شهریاری، مهدی. (۱۳۸۸). حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی شرکت‌ها. *پیشرفت‌های حسابداری*، ۱(۱)، ۱۱۳-۱۲۸.

مشایخی، بیتا، شاکری، مهین (۱۳۹۲). راهبری شرکتی؛ مفاهیم و موردکاوی، شرکت اطلاع‌رسانی بورس، چاپ اول.

مهدوی، غلامحسین، علیزاده طلاتپه، 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.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

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)

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

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. *Accounting Forum*, 32 (1), 1-15.

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.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

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* A*ccounting 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., & Tauringana, 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 attribites 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

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

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*

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

innovation", april 17-18 2020, dubrovnik, croatia (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)

Archive of SID.ir