Archive of SID.ir

https://amf.ui.ac.ir

Journal of Asset Management and Financing
E-ISSN: 2383-1189
Vol. 12, Issue 1, No. 44, Spring 2024, p 111-124
Received: 12/11/2023 Accepted: 30/04/2024

Research Paper

The Effect of Corporate Governance on the Firms' Financial Performance through the Mediating Variable of Transparency Using the Meta-Analysis Method

Rasoul Asgarpour *

Assistant Professor, Department of Management, Faculty of Humanities, Najaf Abad Branch, Islamic Azad University, Najaf Abad, Iran
r.asgarpour@phu.iaun.ac.ir

Hamid Aboutalebi

Ph.D. Candidate, Department of Management, Faculty of Humanities, Najaf Abad Branch, Islamic Azad University, Najaf Abad, Iran
hamid-aboutalebi@shu.iaun.ac.ir

Abstract

The ultimate goal of corporate governance is to achieve the promotion of fairness, transparency, accountability, and compliance with the rights of shareholders in companies and economic enterprises. However, there are doubts about its success rate in achieving the aforementioned goals. The disclosure of more and periodic information will reduce the cost of capital and the cost of transactions, reduce the error in profit forecasts, or demand more than usual for a company's bonds. Managers can pursue the goal of maximizing shareholders' wealth by managing variables (such as transparency) in the financial structure. The purpose of this study is to investigate the effect of corporate governance on the financial performance of companies using the mediating variable of transparency. In this study, using a meta-analysis approach, the impact of transparency on corporate governance and its effect on financial performance is investigated. A hypothesis about the effect of corporate governance on the mediating variable of transparency and a hypothesis about the effect of the mentioned variable on financial performance were proposed and 20 articles including a total of 81 effect sizes (of type r) whose publication dates were between 2003 and 2018 were studied. If the effect size was divergent, the random effects method was used, and for convergent cases, the fixed effects method was used to calculate the effect size. In addition to testing each hypothesis, after determining the size of the cumulative effect, a robustness test was performed and analyzed for each hypothesis. The results indicated that corporate governance has no effect on transparency, but the robustness test showed that the mechanisms of corporate governance, including the independence of the board of directors, and the dual role of the CEO and the audit committee, have a significant effect on transparency. In addition, the results show the significant impact of transparency on financial performance.

Keywords: Corporate Governance, Financial Performance, Transparency, Meta-Analysis.

Introduction

In recent years, the discussion of corporate governance has become one of the topics of professional and scientific research. In previous studies, the direct impact of corporate governance on the company's financial performance has been measured (Che Haat et al., 2008; Mardnly et al., 2018; Saidat et al., 2019). Corporate governance is expected to improve financial performance not only directly but also through the mediating effect of transparency. Corporate governance may affect the level of corporate disclosure, especially when the board of directors manages the information disclosed in annual reports (Gibbins et al., 1990). Centralized decision-making power (such as the same role of the CEO and the chairman of the board of directors) hinders the possibility of monitoring various aspects, including disclosure policies, due to the threat to the independence of the board of directors (Carver, 1990; Fama & Jensen, 1983). A good corporate governance system requires periodic, transparent, and comparable information reporting, especially information related to financial, managerial, and ownership issues of the company. Transparency, in terms of its role in reducing information asymmetry, is the preferred area for shareholders to control managers because it reduces risk and consequently improves performance. Therefore, the first hypothesis was formulated as follows:

*Corresponding author

Asgarpour, R., & Aboutalebi, H. (2024). The effect of corporate governance on the firms` financial performance through the mediating variable of transparency using the meta-analysis method. *Journal of Asset Management and Financing*, *12* (1), 111-124.

2383-1189 © University of Isfahan
This is an open access article under the CC BY-NC-ND/4.0/ License (https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/).

10.22108/AMF.2024.139769.1837

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

Hypothesis 1: Corporate governance affects the transparency of firms.

Reducing information asymmetry from the perspective of agency theory reduces the tendency to selfishness, and from the perspective of investment, it reduces risk and expected return. Both of these aspects make analysts expect that information disclosure can improve the firm's financial performance. Therefore, a high level of transparency has a positive effect on the company's performance. Accordingly, information disclosure such as periodical reports can reduce capital costs and information asymmetry (Lang & Lundholm, 1999). Therefore, the second hypothesis was formulated as follows:

Hypothesis 2: Transparency has an effect on the financial performance of economic enterprises.

Materials and Methods

After reviewing various scientific sources, seven steps were selected for the meta-analysis (Glass et al., 1981; Hunter & Schmidt, 2004; Kohli & Devaraj, 2003; Rosenthal, 2001). The first step is to determine the thematic framework. The second step is to specify the keywords, determine the databases and search for studies, the third step is to screen the searched articles according to one of the research hypotheses, to report the effect size and the type of correlational study. The fourth step is to collect the data from the searched articles. The fifth step was to calculate the effect size for each member of the sample (each test). The sixth step was to calculate the common effect size for each hypothesis. Finally, in the seventh step, the homogeneity of the effect size was calculated for each hypothesis (each group of effect sizes).

If the within-group effect sizes are convergent (zero variance hypothesis is not rejected), it means that there is a common effect size that all sample tests have measured; and the fixed effects method is used to calculate the cumulative effect size. If the effect sizes within the group are divergent (zero variance hypothesis is rejected), it means that there are different effect sizes, one of which has been calculated in each sample of the tests; and the random effects method was used to calculate the cumulative effect size.

Findings

In this section, the robustness tests performed to test the hypotheses and comment on the confirmation or disconfirmation of each of the hypotheses. In both hypotheses, the common effect size is divergent, that is, it is related to a group of different effect sizes with high deviation, and the random effects method is the basis for calculating the common effect size. The results indicated the rejection of the null hypothesis related to the second hypothesis. In other words, the effect of transparency on financial performance is confirmed, but the effect of corporate governance on transparency is rejected. The robustness test in the first hypothesis shows the lack of influence of corporate governance on transparency in developed and developing countries. There is no significant relationship between corporate governance and transparency in different time periods, except for the years 2005-2009. The results show that there is a significant relationship between the independent variable of the board of directors and transparency. The CEO duality variable has a negative and significant effect, board size has a positive and significant effect at the 5% level, and the audit committee has a positive and significant effect on transparency. The indicators of concentration of ownership, the number of board meetings, and gender diversity in the board of directors have not been tested because the sample number is less than 5.

In the validation of the second hypothesis, the results show no significant effect between transparency and financial performance in developed countries. In the time interval of 2015-2019, there is a significant and positive effect between transparency and financial performance, and the results of other periods have not been tested because the number of samples is less than 5. In the financial performance section, a significant and positive effect was observed between transparency and ROA and ROE. No significant effect was found between transparency and Tobin's Q. The results of other indicators were not tested because the number of samples was less than 5.

Discussion and Conclusions

The main purpose of this study is to meta-analyze the indirect effect of corporate governance on the financial performance of companies using the mediating variable of transparency. In the first hypothesis, the relationship between transparency and corporate governance was tested. The results of the current study did not show a significant effect between corporate governance and transparency due to the overlap of various corporate governance indicators. The study of various indicators of corporate governance shows a significant and positive relationship between the independence of the board of directors and transparency, the audit committee and transparency, and a significant and negative relationship between the duality of the CEO and transparency. In the second hypothesis, the relationship between transparency and financial performance has been tested. The results show a significant and positive impact on the company's financial performance. The robustness test shows that this effect is quite evident in the studies studied in recent years. The high level of information disclosure helps the stakeholders in improving the quality of their decision-making.

The above results, like any other research, may be criticized due to the researchers' limited access to all published empirical studies, the time limit of studying past articles and looking at them retrospectively, the meta-analytic nature of this study, and the dependence on meta-analysis results on past experimental studies. However, due to the wide range of companies that support the results, the validity of the empirical studies collected and the robustness check performed are robust enough to be the basis for decision-making and policy-making for managers, policymakers, and investors. Therefore, it is suggested to the shareholders to emphasize the independence of the board of directors and the audit committee to improve the financial performance, through the index of the audit committee, control the level of transparency, and provide the basis for the improvement of the financial performance, through the indicators of the independence of the board of directors and the duality of the CEO to create the context of increasing the transparency of the company and thus improving the financial performance, pay enough attention to the concentration of ownership, the duality of the CEO, the size of the board of directors, and the number of board meetings in the development of the corporate governance system because it is a good basis for optimizing transparency and improving financial performance.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

مدیریت دارایی و تأمین مالی
سال دوازدهم، شماره اول، شماره پیاپی (۴۴)، بهار ۱۴۰۳، ص ۱۱۱- ۱۲۴
تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۸/۲۱ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۲/۱۱

مقاله پژوهشی

تأثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی شرکت‌ها ازطریق متغیر واسطه‌ای شفافیت با استفاده از روش فراتحلیل

رسول عسگرپور *

استادیار، گروه مدیریت، دانشکده علوم انسانی، واحد نجف آباد، دانشگاه آزاد اسلامی، نجف آباد، ایران

r.asgarpour@phu.iaun.ac.ir

حمید ابوطالبی

دانشجوی دکتری، گروه مدیریت، دانشکده علوم انسانی، واحد نجف آباد، دانشگاه آزاد اسلامی، نجف آباد، ایران

hamid-aboutalebi@shu.iaun.ac.ir

چکیده

هدف: هدف نهایی حاکمیت شرکتی دستیابی به ارتقای انصاف، شفافیت، پاسخ‌گویی و رعایت حقوق صاحبان سهام در شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی است؛ با وجود این دربارهٔ میزان موفقیت آن در رسیدن به اهداف مذکور تردید وجود دارد. افشای اطلاعات بیشتر و دوره‌ای، کاهش هزینهٔ سرمایه و مبادلات، کاهش خطا در پیش‌بینی‌های سود و یا تقاضای بیش از معمول برای اوراق یک شرکت را موجب می‌شود. مدیران ازطریق مدیریت متغیرهایی (نظیر شفافیت) در ساختار مالی می‌توانند هدف بیشینه‌سازی ثروت سهام‌داران را دنبال کنند. هدف این پژوهش برر سی تأثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی شرکت‌ها با ا ستفاده از متغیر وا سطه‌ای شفافیت اســت. **روش:** در این پژوهش با رویکرد فراتحلیل، تأثیرپذیری شــفافیت از حاکمیت شــرکتی و تأثیر آن بر عملکرد مالی، آزمون می‌شود. یک فرضیه دربارهٔ تأثیر حاکمیت شرکتی بر متغیر واسطه‌ای شفافیت و یک فرضیه دربارهٔ تأثیر متغیر مذکور بر عملکرد مالی طراحی شده و ۲۰ مقاله شامل مجموعاً ۸۱ اندازه اثر (از نوع r) که تاریخ انتشار آنها بین سال‌های ۲۰۰۳ تا ۲۰۱۸ بوده، مطالعه شده اســت. اگر اندازه اثر در آن واگرا بوده اســت، از روش اثرات تصــادفی و برای نمونه‌های همگرا از روش اثرات ثابت برای محاســبهٔ اندازه اثر ا ستفاده شد. **یافته‌ها:** علاوه‌بر آزمون هر فر ضیه، به‌ازای هر فر ضیه پس از تعیین اندازهٔ اثر مشترک، آزمون پایایی در نتایج انجام و تحلیل شد. نتایج آزمون بیانگر نبود تأثیر حاکمیت شرکتی بر شفافیت است، ولی آزمون پایایی‌سنجی نشان داد سازوکارهای حاکمیت شرکتی شامل ا ستقلال هیأت مدیران، نقش دوگانهٔ مدیرعامل و کمیتهٔ حسابر سی بر شفافیت تأثیر معنادار دارد. همچنین نتایج، نشان‌دهندهٔ تأثیر معنادار شفافیت بر عملکرد مالی است.

کلید واژه‌ها: حاکمیت شرکتی، عملکرد مالی، شفافیت، فراتحلیل

---

* نویسندهٔ مسئول

عسگرپور، ر سول، ابوطالبی، حمید. (۱۴۰۳). تاثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی شرکت‌ها از طریق متغیر وا سطه‌ای شفافیت با ا ستفاده از روش فراتحلیل. *مدیریت دارایی و تامین مالی*، ۱۲ (۱)، ۱۱۱-۱۲۴.

2383-1189 © University of Isfahan
This is an open access article under the CC BY-NC-ND/4.0/ License (https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/).

10.22108/AMF.2024.139769.1837

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

مقدمه

بررسی متون متعدد و معتبر نشان می‌دهد نخستین و قدیمی‌ترین مفهوم عبارت حاکمیت شرکتی از واژۀ لاتین (Gubenare) به معنای هدایت‌کردن گرفته شده است که به‌طورمعمول دربارۀ هدایت کشتی به‌کار می‌رود و بر این دلالت دارد که اولین تعریف حاکمیت شرکتی بیشتر بر راهبری تمرکز دارد تا کنترل. تعریف‌های مختلفی از حاکمیت شرکتی وجود دارد؛ از تعریف‌های محدود و متمرکز بر شرکت‌ها و سهام‌داران آنها گرفته تا تعریف‌های جامع دربرگیرندۀ پاسخ‌گویی شرکت‌ها دربرابر گروه متعددی از ذینفعان (Shams, 2005). در سال‌های اخیر، بحث حاکمیت شرکتی به یکی از موضوعات پژوهش‌های حرفه‌ای و علمی تبدیل شده است. بخشی از تأکید پژوهش‌های مذکور به فروپاشی شرکت‌های بزرگی نظیر انرون، ورلد کام، ادلفی و غیره مربوط می‌شود که موجب شد تا ابتدا درآمریکا با تصویب قانون ساربینز- اُکسلی (۲۰۰۲)، اختیارات درخورملاحظه‌ای به سازمان بورس آمریکا تفویض شود. برخی از پژوهشگران تأثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی را مثبت (Al-Matari et al., 2012; Assenga et al., 2018; Merendino & Melville, 2019; Srivastava et al., 2019; Abdoush et al., 2022; Andoh et al., 2023)، برخی غیر معنادار (Assenga et al., 2018; Che Haat et al., 2008; Coskun & Sayilir, 2012; Jackling & Johl, 2009; Leng & Abu Mansor, 2005) و برخی منفی (Al-Matari et al., 2012; Arora & Sharma, 2016; Buallay et al., 2017; Farhan et al., 2017; Lappalainen & Niskanen, 2012; Obradovich & Amarjit, 2012; Saidat et al., 2019; Srivastava et al., 2019) ارزیابی می‌کنند. شفافیت شرکتی در دسترس بودن اطلاعات مشخص یک شرکت برای افراد خارج از آن شرکت و فعال در بازار تعریف می شود (Bushman et al., 2004). باوجود آنکه هدف نهایی حاکمیت شرکتی دستیابی به ارتقای شفافیت، انصاف، پاسخ‌گویی و رعایت حقوق صاحبان سهام در شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی است، دربارۀ میزان موفقیت آن در رسیدن به اهداف مذکور تردید وجود دارد (Mohammadi et al., 2019). براساس نظریۀ تسلط مدیریت، اصول حاکمیت شرکتی بیش از هر چیز درتأثیر خواسته‌ها و سلیقۀ مدیران شرکت به‌ویژه مدیران اجرایی آن خواهد بود. از این منظر، حاکمیت سازمانی با به‌کارگیری اصول منفعت‌اندیشانه و طراحی نظام‌های مبتنی‌بر علاقه‌های بخش مدیریت، درراستای حفظ و ارتقای ارزش‌ها و منافع تیم اجرایی سازمان گام برمی‌دارد. این نظریه با ورود شرکت‌ها به عصر جدید و با بروز تعارض منافع بین مدیران و بهره‌وران سازمانی در موضوعاتی همچون ارزش‌ها و اهداف، درستی خود را بیش از پیش نشان داد (Ghalibafasl & Rezaee, 2007). بنابراین انگیزۀ نویسنده برای انجام این پژوهش، وجود تناقض مذکور است که به ایجاد تردید در بازیگران بازار سرمایه برای پیاده سازی سازوکارهای حاکمیت شرکتی منجر می شود. عملکرد سازمانی یکی از مهم‌ترین سازه‌های بحث‌برانگیز در پژوهش‌های مدیریتی است و بدون شک مهم‌ترین معیار سنجش موفقیت در شرکت‌های تجاری به‌حساب می‌آید. در حوزۀ مالی، ارتقای شاخص‌های سودآوری و بازده، در بازاریابی، ارتقای رضایت مشتری و در حوزۀ مدیریت عملیات، بهره‌وری و کاهش هزینۀ عملیات، اهداف عمده‌ای است که در همۀ مطالعات مدیریتی دنبال می‌شود. این عوامل بیشتر شاخص‌ها و ابعاد عملکرد سازمانی را نشان می‌دهد که در ارزیابی موفقیت یا نبود موفقیت سازمان به آن توجه خاص می‌شود (Harris et al., 1996). دستیابی به حوزه‌های تضاد در تأثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی به ذینفعان بازار سرمایه درراستای تلاشی هدفمند برای حاکمیت بر سیستم مدیریتی بنگاه‌های اقتصادی با بهره‌وری بالاتر کمک خواهد کرد.

در مطالعات پیشین، تأثیر مستقیم حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی بنگاه سنجش شده است (Che Haat et al., 2008; Mardnly et al., 2018; Saidat et al., 2019). انتظار می‌رود حاکمیت شرکتی نه‌تنها به‌طور مستقیم بلکه ازطریق تأثیر متغیر واسطه‌ای شفافیت به بهبود عملکرد مالی منجر شود. در این پژوهش تأثیر حاکمیت شرکتی بر شفافیت و تأثیر شفافیت بر عملکرد مالی با رویکرد فراتحلیل آزمون می‌شود.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

مطالعات تجربی بیانگر این است که افشای اطلاعات باکیفیت شرکت‌ها بر هزینهٔ سرمایه آنها اثرگذار است. افشای اطلاعات بیشتر و دوره‌ای، کاهش هزینهٔ سرمایه و مبادلات، کاهش خطا در پیش‌بینی‌های سود و یا تقاضای بیش از معمول برای اوراق یک شرکت را موجب می‌شود. افشای اطلاعات باعث کاهش میزان نبود تقارن اطلاعات ذینفعان داخل و خارجی یک سازمان می‌گردد. زمانی‌که تصمیمات عملیاتی نظارت و نتایج آنها بررسی شوند، مدیر با احتمال بیشتری تصمیمات تعدیل‌شده می‌گیرد و ریسک عملیاتی شرکت را کاهش می‌دهد؛ بنابراین یکی از منافع ناشی از افشای اطلاعات بیشتر شرکت‌ها این است که کاهش نبود تقارن اطلاعات موجب کاهش نوسانات قیمت سهام شرکت می‌شود (Lang & Lundholm, 1999). شفافیت اطلاعات یکی از واسطه‌های مهم حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی است. برای نظارت سهامدار بر مدیریت و جلوگیری از فرصت‌طلبی آنها، به شفافیت اطلاعات به‌ویژه شفافیت در صورت‌های مالی به‌صورت راهکاری عملی توجه می‌شود. سریع‌ترین روش برای آگاه‌سازی سرمایه‌گذاران از طرح‌های آینده، ارائهٔ گزارش‌های تجاری و مدیریتی شفاف است. این موضوع زمینه را برای ارزش‌آفرینی واحد تجاری و بهبود عملکرد آن فراهم می‌آورد (Porter & Kramer, 2006).

آیا حاکمیت شرکتی بر انگیزهٔ مدیران برای افشا تأثیر می‌گذارد؟ آیا شرکت‌هایی با میزان متفاوت از نظارت حاکمیتی، اقدامات شفاف سازی متفاوتی تجربه می‌کنند؟ آیا تغییر در اقدامات افشا، تسهیل‌کنندهٔ دستیابی به هدف بیشینه سازی ثروت صاحبان سهام بوده است؟ و آیا توسعهٔ حاکمیت شرکتی ازطریق شفافیت، عملکرد مالی بنگاه را در تأثیر قرار می‌دهد؟ انگیزهٔ پژوهشگران این پژوهش، دستیابی به پاسخ این سؤالات بوده است.

در این پژوهش با رویکرد فراتحلیل، تأثیر حاکمیت شرکتی بر شفافیت و تأثیر شفافیت بر عملکرد مالی و از این طریق تأثیر غیرمستقیم حاکمیت شرکتی ازطریق متغیر واسطه‌ای شفافیت بر عملکرد مالی تحلیل می‌شود.

مبانی نظری

در سال‌های اخیر، بحث حاکمیت شرکتی به یکی از موضوعات درخورتوجه پژوهشگران حرفه‌ای (Buallay et al., 2017; Assenga et al., 2018; Desiree & Kengne, 2016) تبدیل شده است. سهامداران استفادهٔ مؤثرتر از سازوکارهای حاکمیت شرکتی را روشی برای غلبه بر فرصت‌طلبی، اهمال یا ناتوانی‌های مدیران در اداره شرکت‌ها می‌دانند (Ogden et al., 2003). در زیر پیشینه نظری و تجربی مرتبط با هر فرضیه ذکر و بعد از آن فرضی مربوط بیان شده است.

حاکمیت شرکتی ممکن است بر سطح افشای اطلاعات شرکت تأثیرگذار باشد، به‌خصوص زمانی‌که هیأت مدیره اطلاعاتی را که در گزارش‌های سالیانه افشا می‌شود، مدیریت می‌کنند (Gibbins et al., 1990). قدرت تصمیم‌گیری متمرکز (نظیر یکسان‌بودن جایگاه مدیرعامل و رئیس هیأت مدیره) به‌دلیل تهدید استقلال هیأت مدیره امکان نظارت بر جنبه‌های مختلف ازجمله سیاست‌های افشا را مختل می‌کند (Carver, 1990; Fama & Jensen, 1983). یک سیستم حاکمیت شرکتی خوب به گزارش اطلاعات دوره‌ای، شفاف و مقایسه‌پذیر نیازمند است؛ به‌خصوص اطلاعاتی که به مسائل مالی، مدیریتی و مالکیت شرکت مربوط است. شفافیت به‌لحاظ تأثیری که در کاهش نبود تقارن اطلاعاتی دارد، حوزهٔ محبوب سهامداران برای کنترل مدیران است؛ چراکه باعث کاهش ریسک و به‌دنبال آن بهبود عملکرد می‌شود. انتظار می‌رود تقویت حاکمیت شرکتی درراستای افزایش شفافیت باشد و این اتفاق به بهبود عملکرد منجر بشود. بن‌عمار و زگال (Ben-Amar & Zeghal, 2011) در بررسی رابطه بین تعداد اعضای مستقل هیأت مدیره و شفافیت در اطلاعات مربوط‌به جبران خدمات مدیرعامل شرکت به رابطهٔ مثبت بین این دو دست پیدا کردند. نتایج پژوهش آنها گویای این مطلب است که اعضای مستقل در هیأت مدیره موجب ایجاد محدودیت در فرصت‌طلبی مدیران و باعث ایجاد شفافیت در اطلاعات مربوط‌به پرداختی به مدیران می‌شود. توگامفی و همکاران (Ntow-Gyamfi et al., 2015) در شرایطی که ابهام بر بازار حکم فرما است، حاکمیت شرکتی را عاملی

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

دانستند که به انتشار اطلاعات شرکت‌ها منجر می شود. آنها بین وجود حسابرس مستقل و افشای اطلاعات رابطه معناداری نیافتند. با وجود اینکه چه‌هات و همکاران (Che Haat, er al., 2008) نشان دادند رابطه بین کیفیت حسابرسی و عملکرد، منفی است و عملکرد با سطح افشا و گزارش به‌موقع ارتباط ندارد، اما مطالعات دیگری نشان می‌دهد افزایش سهم مدیران مستقل در هیأت مدیره شرکت‌ها همزمانی را به میزان درخور توجهی کاهش و شفافیت را افزایش می‌دهد (Ntow-Gyamfi et al., 2015). بنابراین فرضیه اول پژوهش به‌صورت زیر تدوین شد:

فرضیه ۱: حاکمیت شرکتی بر شفافیت بنگاه‌های اقتصادی تأثیر دارد.

کاهش عدم تقارن اطلاعاتی از زاویه نظریه نمایندگی، تمایل و گرایش به خودخواهی و از زاویه سرمایه‌گذاری، ریسک و بازده مطلوب را کاهش می‌دهد. هر دوی این جنبه‌ها این انتظار را در تحلیل‌گران ایجاد می‌کند که افشای اطلاعات عملکرد مالی بنگاه را بهبود می‌بخشد. در بررسی رابطه بین شفافیت و عملکرد مالی، لوو (Loh, 2002) دریافت شرکت‌ها با افشای بیشتر اطلاعات ممکن است به منافع متعددی شامل مدیریت بهتر، افزایش اعتبار مدیریتی، سرمایه‌گذاران بلندمدت بیشتر، دسترسی بهتر به سرمایه و هزینهٔ سرمایه کمتر دست پیدا کنند. پس درجه بالای شفافیت اثر مثبت بر عملکرد مالی شرکت را موجب می‌شود. بر اساس این افشای اطلاعات مانند گزارش‌های دوره‌ای می‌تواند کاهش هزینهٔ سرمایه و نبود تقارن اطلاعات را موجب شود (Lang & Lundholm, 1999). بنابر نظریه نمایندگی، مدیران شرکت‌های سودآور اطلاعات بیشتری را منتشر می‌کنند تا موفقیت‌های خود را نشان داده، اعتماد سرمایه‌گذاران را به مدیریت شرکت افزایش دهند. این باعث می‌شود مدیران با نشان‌دادن وجهه خوبی از عملکرد خود و شرکت، سرمایه‌گذاران و وام دهندگان بالقوه را به خود جذب کنند. بنابراین نظریه، مدیران شرکت به‌منظور افزایش حقوق و مزایای خود اطلاعات بیشتری را منتشر و افشا می سازند (Abd-Elsalam, 1999). درمقابل وانگ و همکاران (Wang et al., 2008) معتقدند مدیران ممکن است به‌دلیل عملکرد نامناسب خود اطلاعات کمتری افشا کنند. بنابر نظریه علامت‌دهی نیز مدیران شرکت‌های سودآور به‌منظور نشان‌دادن عملکرد خوب مالی شرکت و جذب و حمایت سرمایه‌گذاران از جایگاه مدیریت تمایل بیشتری به افشای اطلاعات دارند (Oyeler et al., 2003). کلاتورثی و جونز (Clatworthy & Jones, 2006) معتقدند تغییرات زیاد در عملکرد مالی شرکت می‌تواند تغییر در محتوای افشای اطلاعات مانند گزارش رئیس هیأت مدیره را موجب شود. به نظر سیدسرف و ویتمن (Sydserff & Weetman, 2002) شرکت‌هایی که عملکرد مالی مناسبی نداشته‌اند، تلاش می‌کنند گزارش هیأت مدیره را به شکلی تنظیم کنند که نظر خوانندگان گزارش از عملکرد شرکت دور گردد. اسماعیل و چندلر (Ismail & Chandler, 2005) نیز رابطه مستقیمی بین عملکرد مالی شرکت و افشای اطلاعات پیدا کردند. مطالعات تجربی بیانگر این است که افشای اطلاعات بیشتر شرکت‌ها موجب بهبود ارزش بازاری شرکت می شود و هزینه سرمایه آن را کاهش می‌دهد (Hassan et al., 2009). الگوهای نظری افشای اطلاعات اذعان می‌کنند مدیران به‌دنبال آن هستند که قیمت سهام شرکت‌ها را بیشینه کنند؛ بنابراین اگر با افشای یک سری از اطلاعات قیمت سهام کاهش یابد، مدیران از افشای آن خودداری می‌کنند (Verrecchia, 1983). فرضیه دوم پژوهش حاضر به صورت زیر تدوین شد:

فرضیه ۲: شفافیت بر عملکرد مالی بنگاه‌های اقتصادی تأثیر دارد."

روش پژوهش

پس از بررسی منابع علمی مختلف، هفت گام برای فراتحلیل این پژوهش انتخاب شد (Glass et al., 1981; Hunter & Schmidt, 2004; Kohli & Devaraj, 2003; Rosenthal, 2001). گام اول فراتحلیل، تعیین چارچوب موضوعی آن است. متغیر مستقل این پژوهش، حاکمیت شرکتی، متغیر وابسته عملکرد مالی و متغیر واسطه‌ای، شفافیت است. البته به صورت جداگانه

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

ابتدا تأثیر حاکمیت شرکتی بر شفافیت و سپس تأثیر شفافیت بر عملکرد مالی آزمون شد و هر فرضیه تعیین‌کنندهٔ دو متغیری است که رابطه آنها فراتحلیل خواهد شد. گام دوم شامل سه بخش اصلی یعنی مشخص‌کردن کلیدواژه‌ها، تعیین پایگاه‌های داده و جست‌وجوی مطالعات است. تمام مطالعات پیشین که در پژوهش حاضر استفاده شده، از پایگاه‌های نمایه‌سازی Science Direct، Emerald، Google Scholar، SSRN، ResearchGate، Jstor و Semantic Scholar به دست آمده که درمجموع تعداد آنها ۴۹ مقاله است. برای جست‌وجو از کلیدواژه‌های زیر یا ترکیبات مختلف آن استفاده شده است:

Corporate governance, Board of directors, Board independence, Ownership, Concentration, Institutional ownership, Performance, Financial performance, ROE, ROS, ROA, Q-Tubin, EVA, Return on equity, Return on sales, Return on assets, Economic value added, Transparency, Disclosure

در گام سوم، مقالات جست‌وجوشده براساس سه معیار غربال شده است: ۱) موضوع پژوهش باید با یکی از فرضیه‌های این فراتحلیل منطبق باشد؛ ۲) اطلاعات لازم برای محاسبه اندازه اثر در مقاله گزارش شده باشد؛ ۳) مطالعه از جنس همبستگی باشد. پس از اعمال شرایط لازم از تعداد ۲۰ مطالعه منتشرشده بین سال‌های ۲۰۰۳ تا ۲۰۱۸ استفاده شده است. گام چهارم شامل گردآوری اطلاعات در سه دسته اطلاعات عمومی مقاله (عنوان مقاله، نام نویسنده(ها)، سال انتشار و عنوان نشریه)، اطلاعات اندازه اثر گزارش‌شده (تعداد نمونه، ضریب رگرسیون هریک از متغیرهای مستقل، خطای استاندارد، آماره آزمون t و سطح معناداری) و اطلاعات لازم برای آزمون پایایی (زمان مطالعه، کشوری که مطالعه در آن انجام شده است، نوع متغیرهای مستقل و نوع متغیر وابسته) است. به دلیل اینکه زمان گردآوری داده‌ها در مطالعات تجربی به‌طورمعمول یک بازه زمانی را دربرمی‌گیرد، از سال انتشار به‌صورت پراکسی زمان مطالعه استفاده شده است. داده‌های مذکور ابتدا در قالب صفحه گسترده اکسل مرتب سازی شد. تعداد نمونه باتوجه‌به آزمون‌های مختلفی که در هر مطالعه صورت گرفته بود، ۸۱ بود. در این مرحله علاوه بر گردآوری داده‌های هریک از آزمون‌ها، داده‌های لازم برای آزمون پایایی دسته‌بندی و برای مراحل بعدی در نرم افزار سی‌ام‌ای۲ وارد شد. این متغیرها که شامل شاخص‌های حاکمیت شرکتی، شاخص‌های عملکرد مالی، سال انتشار مقاله و نوع کشور مطالعه‌شده است، به‌صورتی‌که در جدول شماره ۱ گزارش شده است، کدگذاری شد.

جدول (۱): کدبندی متغیرهای آزمون پایایی

Table (1): Coding of robustness test variables

متغیر	طبقه‌بندی	کد	متغیر	طبقه‌بندی	کد	متغیر	طبقه‌بندی	کد
شاخص حاکمیت شرکتی	استقلال هیأت مدیران	۱	شاخص عملکرد مالی	بازده دارایی	۱	سال انتشار	۲۰۱۹-۲۰۱۵	۱
	تمرکز مالکیت	۲		بازده حقوق مالکانه[1]	۲		۲۰۱۴-۲۰۱۰	۲
	دوگانگی مدیر عامل	۳		Q tobin	۳		۲۰۰۹-۲۰۰۵	۳
	اندازه هیأت مدیران	۴		سود هر سهم	۴		۲۰۰۴-۲۰۰۰	۴
	وجود کمیته حسابرسی	۵		ارزش افزوده اقتصادی	۵		۱۹۹۹-۱۹۹۵	۵
	تعداد جلسات هیأت	۶		حاشیه سود[2]	۶		۱۹۹۴-۱۹۹۰	۶
	تنوع جنسیتی هیأت						۱۹۸۹-۱۹۸۵	۷
	سایر	۷	نوع کشور	در حال توسعه	۱			
		۸		توسعه‌یافته	۲			

[1] Return on Equity
[2] Profit Margin

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

در گام پنجم برای هرکدام از اعضای نمونه (هر آزمون) اندازه اثر محاسبه شد. اندازه اثر معیار استانداردی است که قوت اثر یا ارتباط بین دو متغیر را نشان می‌دهد. مقیاس و آماره این معیار، مستقل از مطالعات صورت گرفته است و می‌تواند برای ترکیب نتایج مطالعات و مقایسه آنها با یکدیگر استفاده شود (Cohen, 1977). اندازه اثر محاسبه شده برای هر آزمون از نوع اندازه اثر r (همبستگی) است. در مواقعی که ضریب همبستگی بین متغیر مستقل و وابسته محاسبه شده باشد، عیناً ضریب همبستگی به‌عنوان اندازه اثر r ثبت شده است. در جاهایی که روش تجزیه و تحلیل رگرسیون بوده است، آماره t مربوط‌به هر ضریب رگرسیون با رابطه زیر تبدیل به اندازه اثر r شده است (Rosenthal, 2001).

رابطه ۱)
$$r = \sqrt{\frac{t^2}{t^2 + (n-2)}}$$

در این رابطه t مقدار آماره آزمون و n تعداد مشاهدات در آزمون مستخرج از مطالعه میدانی است. شایان ذکر است چون از نرم‌افزار سی‌ام‌ای۲ برای محاسبه اندازه اثر استفاده شده، لازم است مقدار آماره آزمون t به همراه تعداد نمونه وارد نرم‌افزار شود؛ بنابراین در مطالعاتی که مقدار ضریب همبستگی را گزارش کرده بودند، ابتدا با استفاده از رابطه ۲ مقدار آن به آماره t تبدیل شد.

رابطه ۲)
$$t = \frac{r}{\sqrt{\frac{1-r^2}{n-2}}}$$

در این رابطه r ضریب همبستگی مربوط‌به آزمون حاصل از مطالعات گذشته است. در مطالعاتی که مقدار ضریب رگرسیون و خطا را گزارش کرده بودند، از تقسیم ضریب بر انحراف معیار ضریب، مقدار آماره آزمون t به دست آمد. در مطالعاتی که سطح معناداری را گزارش کرده بودند، آماره t متناظر آن از نگاره توزیع استاندارد z استخراج شد. درنهایت برای هر آزمون یک مقدار برای آماره آزمون t به دست آمد و مقدار آن همراه حجم نمونه وارد نرم‌افزار شد. در گام ششم اندازه اثر مشترک برای هر فرضیه محاسبه شد. برای هر اندازه اثر مشترک (که برای هر فرضیه محاسبه شد) آماره آزمون z و سطح معناداری نیز به دست آمد که نشان‌دهنده معناداری تفاوت اندازه اثر مشترک با صفر است. براساس این آماره آزمون هرکدام از فرضیه‌های پژوهش آزمون شده است. در گام هفتم، همگنی اندازه اثر برای هر فرضیه (هر گروه از اندازه اثرها) با استفاده از رابطه ۳ محاسبه شد.

رابطه ۳)
$$Q = \frac{k\hat{\sigma}_r^2}{\hat{\sigma}_e^2}$$

در این رابطه Q آماره آزمون ناهمگونی اندازه اثرها، k درجه آزادی به‌علاوه ۱ ، $\hat{\sigma}_r^2$ واریانس مقادیر اندازه اثر داخل هر گروه است که با رابطه شماره (۴) محاسبه شده و $\hat{\sigma}_e^2$ میانگین وزنی خطای نمونه‌گیری اندازه اثرهای داخل گروه است که با رابطه (۵) محاسبه شده است.

رابطه ۴)
$$\hat{\sigma}_r^2 = \frac{\sum_i w_i (r_i - \bar{r})^2}{\sum_i w_i}$$

رابطه ۵)
$$\hat{\sigma}_e^2 = \frac{\sum_{i=1}^{k} w_i \hat{\sigma}_{e_i}^2}{\sum_{i=1}^{k} w_i} = \frac{k}{\sum_{i=1}^{k} \frac{1}{\hat{\sigma}_{e_i}^2}}$$

آماره آزمون Q و سطح معناداری آن نشان‌دهنده رد یا ردنشدن فرضیه صفر مبنی‌بر صفربودن مقدار واریانس بین اندازه‌اثرهاست. اگر اندازه اثرهای داخل گروه همگرا باشند (فرضیه واریانس صفر رد نشود) به این معناست که یک اندازه اثر

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

مشترک وجود دارد که همه آزمون‌های نمونه، آن را اندازه‌گیری کرده‌اند. برای محاسبه اندازه اثر مشترک از روش اثرات ثابت استفاده می‌شود. اگر اندازه اثرهای داخل گروه واگرا باشند (فرضیه واریانس صفر رد شود) به این معناست که اندازه اثرهای متفاوتی وجود دارند که در هر نمونه از آزمون‌ها، یکی از آنها محاسبه شده است و برای محاسبه اندازه اثر مشترک از روش اثرات تصادفی استفاده می‌شود. پس از آزمون فرضیه‌ها با استفاده از معناداری اندازه اثر مشترک مرتبط با هر فرضیه، سعی شده است با تغییر در شرایط پژوهش، پایداری نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش بررسی شود. در بخش بعدی یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه‌های فراتحلیل ارائه شده است.

یافته‌ها

در این بخش آزمون‌های آماری صورت‌گرفته برای آزمون فرضیه‌ها و اظهارنظر دربارهٔ تأیید یا تأییدنشدن هریک از فرضیه‌های پژوهش ارائه شده است. نتایج مربوطبه آزمون فرضیه‌ها در جدول ۲ گزارش شده است.

جدول (۲): نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش، اندازه اثر مشترک و واگرایی آن

Table (2): The results of research hypothesis testing, cumulative effect size and its divergence

متغیر مستقل	الگو	اندازه اثر مشترک	فاصله اطمینان ۹۵/ ۰		آزمون فرض صفر		آزمون ناهمگنی		وضعیت فرضیه
			حد کم	حد زیاد	مقدار آماره آزمون Z	سطح معناداری	مقدار آماره آزمون Q	سطح معناداری	
ح-ش	اثرات ثابت	۰/۰۳۰	۰/۰۲۰	۰/۰۴۰	۵/۹۲۸	۰/۰۰۰	۲۲۲/۰۵۱	۰/۰۰۰	عدم تأیید
ف ۱	اثرات تصادفی	۰/۰۱۷	-۰/۰۱۲	۰/۰۴۷	۱/۱۴۱	۰/۲۵۴			
ش-ع	اثرات ثابت	۰/۰۷۶	۰/۰۵۶	۰/۰۹۵	۷/۶۴۳	۰/۰۰۰	۲۸۱/۸۷۱	۰/۰۰۰	تأیید
ف ۲	اثرات تصادفی	۰/۰۹۸	۰/۰۴۰	۰/۱۵۶	۳/۲۸۴	۰/۰۰۱			

در جدول (۲)، ستون سمت راست، متغیر مستقل و وابسته (یا به‌عبارتی یکی از فرضیه‌ها)، ستون سوم، اندازه اثر مشترک هر فرضیه، ستون ششم و هفتم به‌ترتیب آماره آزمون z و سطح معناداری مرتبط با آن و ستون هشتم و نهم به‌ترتیب آماره آزمون و سطح معناداری مربوطبه واگرایی اندازه اثرهای مرتبط با هر فرضیه را نشان می‌دهد. در هر دو فرضیه اندازه اثر مشترک واگراست؛ یعنی به گروهی از اندازه‌اثرهای متفاوت و با انحراف زیاد مربوط است و روش اثرات تصادفی مبنای محاسبه اندازه اثر مشترک است. نتایج جدول (۲) بیانگر رد فرضیه صفر در سطح یک درصد مربوطبه فرضیه دوم است. به عبارت دیگر تأثیر شفافیت بر عملکرد مالی تأیید می‌شود، ولی تأثیر حاکمیت شرکتی بر شفافیت رد می‌شود.

به‌منظور سنجش پایایی نتایج، پاسخ به این سؤال مدنظر است که آیا با تغییر در شرایط پژوهش رابطه حاکمیت شرکتی و شفافیت و رابطه شفافیت و عملکرد مالی تغییر می‌کند؟ شرایطی که مبنای پایایی‌سنجی قرار گرفته، شامل نوع کشور، شاخص حاکمیت شرکتی و زمان انجام مطالعه است؛ یعنی بررسی می‌شود وقتی آزمون‌های صورت‌گرفته برمبنای توسعه‌یافتگی کشورها، زمان پژوهش‌های مطالعه‌شده و شاخص‌ها تفکیک شده است، آیا نتایج ثابت می‌ماند؟

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

جدول (۳): پایایی‌سنجی نتایج

Table (3): Robustness of results

	نوع شاخص	فرضیه اول		فرضیه دوم	
		میانگین وزنی	آماره	میانگین وزنی	آماره
درجه توسعه‌یافتگی	توسعه‌یافته	۰/۰۱۷	۰/۶۲۴	۰/۰۱۱	۰/۳۶۹
	در حال توسعه	۰/۰۲۴	۱/۱۸۷	۰/۱۵۲	۳/۶۱۱***
دوره زمانی	۲۰۰۰-۲۰۰۴	-۰/۰۴۵	-۱/۱۶۹	NA[a]	NA
	۲۰۰۵-۲۰۰۹	۰/۰۴۶	۱/۷۵۲*	۰/۰۴۲	۱/۱۵۸
	۲۰۱۰-۲۰۱۴	NA	NA	-۰/۰۷۱	-۲/۸۷۷***
	۲۰۱۵-۲۰۱۹	۰/۰۳۱	-۱/۱۶۹	۰/۱۱۳	۳/۴۶۵***
سازوکار حاکمیت شرکتی	استقلال هیأت مدیره	۰/۱۰۷	۲/۳۰۲**	------	------
	تمرکز مالکیت	۰/۰۸۳	۰/۸۶۵	------	------
	نقش دوگانه مدیرعامل	-۰/۰۵۰	-۳/۹۹۹***	------	------
	اندازه هیئت مدیره	-۰/۰۴۵	-۰/۸۲۷	------	------
	کمیته حسابرسی	۰/۰۷۹	۶/۶۰۳***	------	------
	تعداد جلسات هیأت مدیره	-۰/۱۹۸	-۱/۹۷۶**	------	------
شاخص‌های عملکرد مالی	بازده دارایی	------	------	۰/۱۱۸	۲/۳۷۸**
	بازده حقوق مالکانه	------	------	۰/۱۹۹	۲/۵۳۹**
	Q tubin	------	------	۰/۰۱۶	۰/۴۰۳
	سود هر سهم	------	------	۰/۰۲۷	۰/۴۵۱
	حاشیه سود	------	------	۰/۰۸۵	۱/۴۰۰

a. تعداد نمونه در این طبقه از ۵ مورد کمتر بوده است.

(*** معنادار در سطح ۱٪، ** معنادار در سطح ۵٪، * معنادار در سطح ۱۰٪)

آزمون پایایی در فرضیه اول نشان‌دهندهٔ نبود تأثیر حاکمیت شرکتی بر شفافیت در کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه است. در فواصل زمانی پژوهش‌های مطالعه شده به‌جز سال‌های ۲۰۰۵-۲۰۰۹، هیچ‌گونه رابطهٔ معناداری بین حاکمیت شرکتی و شفافیت وجود ندارد. نتایج نشان می‌دهد رابطه معناداری بین شاخص استقلال هیأت مدیره و شفافیت در سطح ۵٪ وجود دارد. شاخص نقش دوگانه مدیرعامل تأثیر منفی دارد و معنادار در سطح ۱٪ است، شاخص اندازهٔ هیأت مدیره تأثیر مثبت دارد و معنادار در سطح ۵٪ است و شاخص کمیته حسابرسی تأثیر مثبت دارد و معنادار در سطح ۱٪ بر روی شفافیت است. شاخص‌های تمرکز مالکیت، تعداد جلسات هیأت مدیران به‌دلیل آنکه تعداد نمونه آن کمتر از ۵ است، آزمون نشده است.

در پایایی سنجی فرضیه دوم، نتایج نشان‌دهنده نبود تأثیر معنادار بین شفافیت و عملکرد مالی در کشورهای توسعه‌یافته است. در فاصله زمانی ۲۰۱۵-۲۰۱۹ تأثیر معنادار و مثبتی بین شفافیت و عملکرد مالی وجود دارد و نتایج سایر دوره‌ها به‌دلیل آنکه تعداد نمونه آن از ۵ کمتر است، آزمون نشده است. در قسمت عملکرد مالی، تأثیر معنادار و مثبتی بین شفافیت و بازده دارایی و بازده حقوق مالکانه در سطح ۵٪ مشاهد شد. هیچ تأثیر معناداری بین شفافیت و Q tobin دیده نشد. نتایج سایر شاخص‌ها به‌دلیل آنکه تعداد نمونه آن از ۵ کمتر است، آزمون نشد.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

نتیجه‌گیری

هدف ا صلی از انجام این پژوهش فراتحلیل تأثیر غیرمستقیم حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی شرکت‌ها با ا ستفاده از متغیر واسطه‌ای شفافیت است. این هدف با مطالعه مبانی موضوع در قالب دو فرضیهٔ اصلی دنبال شد. در فرضیه اول رابطه شفافیت و حاکمیت شرکتی آزمون شد. جریان انتقال به‌موقع و درخور اتکای اطلاعات اقتصادی، اجتماعی و سیاسی ازطرف مدیران به ذینفعان، شفافیت تعریف می شود (Hermalin & Weisbach, 1991). جین و مایرز (Jin & Mayers, 2006) این ا ستدلال را مطرح کردند که همگام‌بودن بازده سهام، معیار شفافیت شرکت تعبیر می‌شود. نتایج پژوهش حاضر به‌دلیل هم‌پوشانی شاخص‌های مختلف حاکمیت شرکتی، تأثیر معناداری بین حاکمیت شرکتی و شفافیت نشان نداد. این نبود تأثیر در کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه و در برخی زمان‌های مختلف پژوهش‌های مطالعه‌شده نیز وجود دارد. مطالعه شاخص‌های مختلف حاکمیت شرکتی در آزمون پایایی سنجی نتایج مختلفی ارائه می‌دهد. یکی از شاخص‌های مهم، ا ستقلال هیأت مدیره است. نتایج حاضر رابطه معنادار و مثبتی بین این شاخص و شفافیت نشان می‌دهد. وجود اعضای مستقل باعث افزایش شفافیت خواهد شد. مدیران مستقل می‌توانند مدیریت را به‌طور مؤثر کنترل کرده، از رفتارهای فرصت‌طلبانه جلوگیری کنند و درنتیجه شفافیت را افزایش دهند تا از منافع سهامداران حمایت شود. افزایش سهم مدیران مستقل در هیأت مدیره شرکت‌ها می‌تواند هم‌زمانی را به‌میزان قابل توجهی کاهش و شفافیت را افزایش دهد (Ntow-Gyamfi et al., 2015). شاخص دیگر مطالعه‌شده، نقش دوگانه مدیرعامل است. طرفداران نظریه نمایندگی خواهان جدایی نقش مدیرعامل و رئیس هیأت مدیره هستند، درحالیکه طرفداران نظریه مباشرت، جداسازی کرسی مدیرعامل و رئیس هیأت مدیره را ضروری نمی‌بینند و حتی آن را عاملی برای دستیابی سریع به اهداف شرکت بیان می‌کنند. قدرت تصمیم‌گیری متمرکز درنتیجهٔ یکسان‌بودن جایگاه مدیرعامل و رئیس هیأت مدیره ممکن است استقلال هیأت مدیره را محدود و نظارت بر جنبه‌های مختلف ازجمله سیاست‌های افشای شرکتی را مختل کند (Carver, 1990; Fama & Jensen, 1983; Worrell et al. 2006). این موضوع به این دلیل ا ست که یکسان‌بودن نقش مدیر عامل و رئیس هیأت مدیره باعث ایجاد پایگاه قدرت فردی قوی خواهد شد که توانایی هیأت مدیره برای کنترل مؤثر را از بین می‌برد. وجود رابطه معنادار و منفی در نتایج پژوهش حاضر، این مطلب را تأیید می‌کند. جدایی کرسی مدیرعامل و رئیس هیأت مدیره باعث افزایش کیفیت نظارت، کاهش پنهان‌سازی اطلاعات و درنتیجه افزایش شفافیت می شود و درنتیجه کیفیت اطلاعات افشا شده بهبود می‌یابد. شاخص بعدی اندازه هیأت مدیره ا ست. نتایج نشان‌دهندهٔ نبود رابطه معنادار بین این شاخص و شفافیت است. در برخی پژوهش‌های مطالعه‌شده رابطه منفی بین اندازه هیأت مدیره و شفافیت وجود دارد که نشان می‌دهد هیأت مدیره با اعضای زیاد کارایی لازم برای افشای بهینه اطلاعات ندارند. برخی دیگر از پژوهش‌ها رابطه مثبت بین شفافیت و اندازه هیأت مدیره گزارش کردند. اعتقاد این پژوهش‌ها بر این ا ست که اندازه بزرگ هیأت مدیره باعث بهره‌وری بی شتر و افزایش ارتباطات و درنتیجه زیاد شدن سطح شفافیت می شود. وجود این‌گونه نظریات مختلف باعث شده است در تحلیل حاضر، رابطه معناداری بین شفافیت و اندازه هیأت مدیره مشاهده نشود. باید به این نکته توجه داشت که افزایش اندازه هیأت مدیران تا یک مقدار مشخص به افزایش کارایی و نظارت بیشتر و درنتیجه افزایش شفافیت منجر می‌شود. افزایش بی‌رویه در این شاخص به ارائه نظرات بیش از حد پراکنده و نبود انسجام منجر می شود و فر صتی برای مدیران برای پنهان‌کردن اطلاعات فراهم می‌آورد. کمیته حسابر سی یکی دیگر از شاخص‌های حاکمیت شرکتی است که تأثیر معنادار و مثبتی بر شفافیت دارد. وجود یک کمیته حسابرسی مستقل و خبره و افزایش کیفیت حسابرسی، اعتبار اطلاعات مالی را ارتقا می‌بخشد و درنهایت بر تخصیص منابع تأثیر می‌گذارد. علاوه‌بر این، دای (Dye, 1993) ا ستدلال می‌کند شرکت‌های بزرگ نسبت‌به بنگاه‌های کوچک به ارائه ممیزی با کیفیت بیشتر تمایل دارند؛ زیرا ثروت بی شتری در شرکت‌های بزرگ درمعرض خطر ا ست. اگر کیفیت حسابر سی آنها با ا ستانداردهای کیفیت پذیرفته شده مطابق

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

نباشد، ضرر بیشتری در اثر آسیب به شهرت متحمل می‌شوند؛ درنتیجه وجود کمیته حسابرسی مستقل و ارتقای عملکرد آن باعث ارتقای شفافیت می‌شود. در فرضیه دوم رابطه شفافیت و عملکرد مالی آزمون شده است. نتایج نشان‌دهندهٔ تأثیر معنادار و مثبت بر عملکرد مالی شرکت است. آزمون پایایی سنجی نشان می‌دهد این تأثیر در پژوهش‌های مطالعه شده در سال‌های اخیر به‌طور کامل مشهود است. البته در کشورهای توسعه‌یافته یک ارتباط وجود دارد که این به‌دلیل هم‌پوشانی تأثیر شفافیت بر شاخص‌های مختلف عملکرد مالی است. سطح زیاد شفافیت در ارائه گزارش‌های مالی باعث کاهش هزینه‌های نمایندگی، کاهش هزینه سرمایه شرکت و دفاع از حقوق صاحبان سهام می‌شود. نتایج پژوهش حاضر نشان‌دهندهٔ رابطه معنادار و مثبت بین شفافیت و بازده دارایی و بازده حقوق مالکانه است. درواقع افزایش سطح افشای اطلاعات به ذینفعان در بهبود کیفیت تصمیم‌گیری خود کمک می‌کند؛ بنابراین سرمایه‌گذاران بیشتری جذب می‌شوند تا در بنگاه‌های اقتصادی سرمایه‌گذاری کنند که به بهبود عملکرد شرکت منجر می‌شود. نتایج پژوهش رابطه معناداری بین شفافیت و شاخص Q tobin نشان نمی‌دهد؛ درنتیجه هیأت مدیره با اندازه متناسب و اعضای مستقل، جدابودن نقش مدیرعامل و رئیس هیأت مدیره و وجود کمیته حسابرسی مستقل و باکیفیت باعث افزایش شفافیت مالی در شرکت‌ها می‌شوند که نتیجه آن اعتماد سرمایه‌گذاران و بهبود عملکرد مالی شرکت خواهد بود.

نتایج مذکور نظیر هر پژوهش دیگری به‌دلیل دسترسی محدود پژوهشگران به تمام مقالات منتشر شده، محدودیت زمانی مطالعه مقالات گذشته و نگاه گذشته‌نگر به آن، ماهیت فراتحلیلی این مطالعه و وابستگی نتایج فراتحلیل به مطالعات تجربی گذشته، ممکن است انتقاد شود. اما به‌دلیل گستردگی بنگاه‌هایی که پشتوانهٔ نتایج هستند، اعتبار مطالعات تجربی گردآوری‌شده و پایایی‌سنجی انجام‌شده به اندازهٔ کافی درخور اتکاست که مبنای تصمیم‌گیری و سیاست‌گذاری برای مدیران، سیاست‌گذاران و سرمایه‌گذاران باشد؛ بنابراین به سهامداران پیشنهاد می‌شود: برای ارتقای عملکرد مالی بر استقلال هیأت مدیره و کمیته حسابرسی تأکید داشته باشند؛ ازطریق شاخص وجود کمیته حسابرسی، سطح شفافیت را کنترل و زمینه ارتقای عملکرد مالی را فراهم کنند؛ ازطریق شاخص‌های استقلال هیأت مدیره و دوگانگی مدیرعامل، زمینهٔ افزایش شفافیت شرکت و درنتیجه ارتقای عملکرد مالی را ایجاد کنند؛ به تمرکز مالکیت، دوگانگی مدیرعامل، اندازه هیأت مدیره و تعداد جلسات هیأت مدیره در توسعهٔ نظام حاکمیت شرکتی دقت کافی بکنند؛ چراکه زمینه خوبی برای بهینه‌سازی شفافیت و بهبود عملکرد مالی است.

به پژوهشگران آتی نیز پیشنهاد می‌شود: به بررسی فراتحلیلی تأثیر انواع مالکیت بر عملکرد مالی از طریق متغیرهای واسطه‌ای ذکر شده توجه کنند تا بهترین ساختار مالکیت در شرایط مختلف را کشف کنند؛ بررسی فراتحلیل تأثیر استفاده از روش‌ها و شیوه‌های مختلف آماری در موضوع پژوهش را انجام دهند تا معلوم شود نتایج تا چه اندازه پیرو روش و رویکرد تحلیل تجربی قرار می‌گیرد؛ با بررسی فراتحلیل نوع صنعت و نوع بخش اقتصادی در حوزه این پژوهش زمینه کاربردی‌تر شدن نتایج آن را فراهم کنند؛ دلیل تفاوت‌های کشورهای در حال توسعه و توسعه‌یافته و تفاوت نتایج دوره‌های زمانی مختلف را واکاوی تجربی کنند و فرضیه‌ها و الگوی حاصل از این پژوهش را به‌صورت تجربی در شرکت‌های ایرانی آزمون کنند.

منابع

شمس احمدی، منصور (۱۳۸۴). مشکلات اجرایی آیین‌نامه اصول حاکمیت شرکتی. *حسابدار*، (۱۶۶)، ۲۸-۲۹.

قالیباف اصل، حسن، و رضایی، فاطمه (۱۳۸۶). بررسی ترکیب هیئت مدیره بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *تحقیقات مالی*، ۹(۲۳)، ۴۸-۳۲.

References

Abd-Elsalam, O. (1999). *The Introduction and application of international accounting standards to accounting disclosure regulations of a capital market in a developing country*: The case of Egypt. [P.h.D Dissertation, Heriot-Watt University].

Abdoush, T., Hussainey, K. & Albitar, K. (2022). Corporate governance and performance in the UK insurance

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

industry pre, during and post the global financial crisis, *International Journal of Accounting & Information Management*, 30(5), 617-640. https://doi.org/10.1108/IJAIM-03-2022-0049

Al-Matari, Y. A., Al-Swidi, A. K., Fadzil, F. H. B. & Al-Matari, E. M. (2012). Board of directors, audit committee characteristics and performance of Saudi Arabia listed companies. *International Review of Management and Marketing*, 2(4), 241-251.

Andoh, J. A. N., Abugri, B. A. & Anarfo, E. B. (2023). Board characteristics and performance of listed firms in Ghana. *Corporate Governance*, 23(1), 43-71. https://doi.org/10.1108/CG-08-2020-0344

Arora, A. & Sharma, C. (2016). Corporate governance and firm performance in developing countries: Evidence from India. *Corporate Governance*, 16(2), 420-436. https://doi.org/10.1108/CG-01-2016-0018

Assenga, M. P., Aly, D. & Hussainey, K. (2018). The impact of board characteristics on the financial performance of Tanzanian firms. *Corporate Governance*, 18(6), 1089-1106. https://doi.org/10.1108/CG-09-2016-0174

Ben-Amar, W. & Zeghal, D. (2011). Board of directors' independence and executive compensation disclosure transparency Canadian evidence. *Journal of Applied Accounting Research*, 12(1), 43-60. http://dx.doi.org/10.1108/09675421111130603

Buallay, A., Allam, H. & Qasim, Z. (2017). Corporate governance and firm performance: Evidence from Saudi Arabia. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 11(1), 78-98. http://dx.doi.org/10.14453/aabfj.v11i1.6

Bushman, R. M., Piotroski, J. D. & Smith, A. J. (2004). What determines corporate transparency?, *Journal of Accounting Research*, 42(2), 207-252. https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2004.00136.x

Carver**,** J. (1990). *Boards that Make a Difference: A New Design for Leadership in Nonprofit and Public Organizations*. 3rd ed. Jossey-Bass.

Clatworthy, M. & Jones, M. (2006). Differential patterns of textual characteristics and company performance in the chairman's statement. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 19(4), 493-511. https://doi.org/10.1108/09513570610679100

Cohen, J. (1977). *Statistical Power Analysis for the Behavioral Sciences*. NY: Academic Press.

Coskun, M. & Sayilir, Ö. (2012). Relationship between corporate governance and financial performance of Turkish companies. *International Journal of Business and Social Science*, 3(14), 59–64.

Desiree, B. & Kengne, S. (2016). Mixed-gender ownership and financial performance of SMEs in South Africa: A multidisciplinary analysis. *International Journal of Gender and Entrepreneurship*, 8(2), 117-136. http://dx.doi.org/10.1108/IJGE-10-2014-0040

Dye, R. A. (1993). Auditing standards, legal liability, and auditor wealth. *Journal of Political Economy*, 101(5), 887-914.

Fama, E. F. & Jensen, M. (1983). Separation of ownership and control, *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-326.

Farhan, A., Obaid, S. N. & Azlan, H. (2017). Corporate governance effect on firms'performance – Evidence from the UAE. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 33(1), 66-80. https://doi.org/10.1108/JEAS-01-2016-0002

Ghalibafasl, H. & Rezaee, F. (2007). Examining the composition of the board of directors on the performance of companies in the Tehran Stock Exchange. *Financial Research*, 9(23), 32-48 [In Persian].

Gibbins, M., Richardson, A. & Waterhouse, J. (1990). The Management of corporate financial disclosure: Opportunism, ritualism, policies, and processes. *Journal of Accounting Research*, 28(1), 121-143. https://doi.org/10.2307/2491219

Glass G., V., McGaw, B. & Smith M. L. (1981). *Meta-Analysis in Social Research*. Sage.

Haat, M. C., Abdul Rahman, R. & Mahenthiran, S. (2008). Corporate governance, transparency and performance of Malaysian companies. *Managerial Auditing Journal*, 23(8), 744-778. https://doi.org/10.1108/02686900810899518

Hassan, O., Romilly, P., Giorgioni, G. & Power, D. (2009). The value relevance of disclosure: Evidence from the emerging capital market of Egypt. *The International Journal of Accounting*, 44(1), 79-102. https://doi.org/10.1016/j.intacc.2008.12.005

Harris, S. G. & Kevin W. Mossholder. (1996). The affective implications of perceived congruence with culture dimensions during organizational transformation, *Journal of Management*, 22(4), 527-547. https://doi.org/10.1016/S0149-2063(96)90023-9

Hermalin, B. E. & Weisbach, M. S. (1991). The effects of board composition and direct incentives on firm performance. *Financial Management*, 20(4), 101-112. https://doi.org/10.2307/3665716

Hunter J. E. & Schmidt F. L. (2004). *Methods of Meta-Analysis: Correcting Error and Bias in Research Findings.* Sage Publications.

Ismail, K. & Chandler, R. (2005). Disclosure in the quarterly reports of Malaysian companies. *Financial Reporting, Regulation and Governance*, 4(1), 1-26.

Jackling, B. & Johl, S. (2009). Board structure and firm performance: Evidence from India's top companies.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

Corporate Governance: An International Review, 17(4), 492-505. https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2009.00760.x

Jin, L. & Mayers, S. C. (2006). R2 around the world: new theory and new tests. *Journal of Financial Economics*, 79(2), 257-292. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.11.003

Kohli, R. & Devaraj, S. (2003). Measuring information technology payoff: A meta-analysis of structural variables in firm-level empirical research. *Information Systems Research*, 14(2), 127-219. https://doi.org/10.1287/isre.14.2.127.16019

Lang, M. & Lundholm, R. (1999). Corporate disclosure policy and analyst behavior. *Accounting Review*, 71(4), 467-93.

Lappalainen, J. & Niskanen, M. (2012). Financial performance of SMEs: Impact of ownership structure and board composition. *Management Research Review*, 35(11), 1088-1108. https://doi.org/10.1108/01409171211276954

Leng, A. C. A. & Abu Mansor, S. (2005). Can good corporate governance practices contribute to firms' financial performance? Evidence from Malaysian companies. *International Journal of Business Governance and Ethics*, 1(4), 350-62. http://dx.doi.org/10.1504/IJBGE.2005.006717

Loh, L. C. (2002). Gains from increased voluntary disclosure in corporate reporting. *The Star Biz Weekly*, 3.

Mardnly, Z., Mouselli, S. & Abdulraouf, R. (2018). Corporate governance and firm performance: Empirical evidence from Syria. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 11(4), 591-607. https://doi.org/10.1108/IMEFM-05-2017-0107

Merendino, A. & Melville, R. (2019). The board of directors and firm performance: Empirical evidence from listed companies. *Corporate Governance*, 19(3), 508-551. https://doi.org/10.1108/CG-06-2018-0211

Mohammadi, P. & Fathi, S. & Kazemi, A. (2019). Differentiation and financial performance: A meta-analysis. *Competitiveness Review: An International Business Journal*, *29*(5), 573-591. https://doi.org/10.1108/CR-10-2018-0067

Ntow-Gyamfi, M., Bokpin, G. A. & Gemegah, A. (2015). Corporate governance and transparency: Evidence from stock return synchronicity. *Journal of Financial Economic Policy*, 7(2), 157-179. https://doi.org/10.1108/JFEP-10-2013-0055

Obradovich, J. & Amarjit, G. (2012). The Impact of corporate governance and financial leverage on the value of American firms. *International Research Journal of Finance and Economics*, 91, 1-14.

Ogden, J. P., Jen, F. C. & O'Connor, P. F. (2003). *Advance Corporate Finance, Policy Strategies*. Prentice Hall.

Oyeler, P., Laswad, F. & Fisher, R. (2003). Determinants of internet financial reporting by New Zealand companies. *Journal of International Management and Accounting*, 14(1), 26-63. https://doi.org/10.1111/1467-646X.00089

Porter, M. E. & Kramer, M. R. (2006). Strategy and society: The link between competitive advantage and corporate social responsibility. *Harvard Business Review*, 84(12), 78-93. https://doi.org/10.1108/sd.2007.05623ead.006

Rosenthal, J. A. (2001). *Statistics and data interpretation for the helping professions*. Brooks/Cole Thomson Learning.

Saidat, Z., Silva, M. & Seaman, C. (2019). The relationship between corporate governance and financial performance: Evidence from Jordanian family and nonfamily firms. *Journal of Family Business Management*, 9(1), 54-78. https://doi.org/10.1108/JFBM-11-2017-0036

Shams, A. M. (2005). Implementation problems of corporate governance principles regulations. *Accountants*, 166, 28-29. [In Persian].

Srivastava, V., Das, N. & Pattanayak, J. K. (2019). Impact of corporate governance attributes on cost of equity evidence from an emerging economy. *Managerial Auditing Journal*, 34(2), 142–161. https://doi.org/10.1108/MAJ-01-2018-1770

Sydserff, R. & Weetman, P. (2002). Developments in content analysis: A transitivity index and diction scores. *Accounting, Auditing& Accountability Journal*, 15(4), 523-545. https://doi.org/10.1108/09513570210440586

Verrecchia, R. E. (1983). Discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 5(3), 179-194. https://doi.org/10.1016/0165-4101(83)90011-3

Wang, K., Sewon, O. & Claiborne, M. (2008). Determinants and consequences of voluntary disclosure in an emerging market: Evidence from China. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 17(1), 14-30. https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2008.01.001

Worrell, D. L., Nemec, C. & Davidson, W. N. (2006). One hat too many: Key executive plurality and shareholder wealth. *Strategic Management Journal*, 18(6), 499-507. https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(199706)18:6%3C499::AID-SMJ898%3E3.0.CO;2-F

Archive of SID.ir