Archive of SID

مقاله پژوهشی

استناد: امینی خیابانی، غلامرضا؛ (۱۳۹۸). «دستیابی به حاکمیت شرکتی با استفاده از اطلاعات مالی؛ بررسی نقش میانجی شفافیت و کیفیت اطلاعات»، توسعه سازمانی پلیس، دوره۱۶، شماره ۶۹، صص ۳۱-۴۸.

دستیابی به حاکمیت شرکتی با استفاده از اطلاعات مالی؛ بررسی نقش میانجی شفافیت و کیفیت اطلاعات

تاریخ دریافت مقاله: ۹۹/۰۶/۳۰
تاریخ پذیرش مقاله: ۹۹/۰۹/۰۲

غلامرضا امینی خیابانی[۱]

چکیده:

حاکمیت شرکتی، مفهومی فراسوی الزامات قانونی است و به مشارکت داوطلبانه برای توسعه پایدار اشاره دارد؛ با حاکمیت شرکتی از شکاف میان شرکت‌ها و ذی‌نفعان با کمک گزارش‌گری و افشای اطلاعات مالی کاسته می‌شود. اطلاعات مالی، خود یکی از مهم‌ترین شاخص‌های ارزیابی کارایی مدیریت به‌شمار می‌آید. بدین ترتیب، این پژوهش با هدف دستیابی و استقرار حاکمیت شرکتی مبتنی‌بر اطلاعات مالی در سطح جامعه آماری متشکل از کارکنان بانک قوامین طراحی شد. ازآنجایی‌که عوامل مستقیم و غیرمستقیم بسیاری بر رابطه میان اطلاعات مالی و حاکمیت شرکتی تأثیر دارند، دو عامل شفافیت اطلاعات مالی و کیفیت اطلاعات مالی در قالب متغیرهای میانجی در الگوی اصلی پژوهش گنجانده شدند. عوامل یادشده با استفاده از جدول آثار مستقیم و غیرمستقیم در روش تحلیل مسیر، شناسایی و اعتبارِ الگو و رابطه میان متغیرها نیز با تکنیک تحلیل مسیر آزموده شد. نتایج نشان داد حاکمیت شرکتی تحت‌تأثیر اطلاعات مالی است؛ ضمن اینکه شفافیت اطلاعات مالی در دستیابی به حاکمیت شرکتی در جامعه آماری مورد مطالعه، بیشترین تأثیر دارد.

کلیدواژه‌ها:

اطلاعات مالی، تحلیل مسیر، حاکمیت شرکتی، شفافیت اطلاعات، کیفیت اطلاعات.

۱. دانش‌آموخته دکتری مدیریت بازرگانی، دانشکده اقتصاد، مدیریت و علوم اداری، دانشگاه سمنان، سمنان، ایران gh.amini@semnan.ac.ir

www.SID.ir

Archive of SID

مقدمه

امروزه یکی از مهمترین مسائل شرکت‌ها، موضوع اطلاعات مالی است که مبنای بسیاری از تصمیم‌گیری‌ها در داخل و خارج از شرکت است (زیسیموس، ۲۰۱۵). تصمیم‌گیری مربوط به سرمایه‌گذاری‌ها، روابط، نمایندگی و بسیاری از تصمیمات راهبردی همگی مبتنی‌بر اطلاعات مالی است. حاکمیت شرکتی، عاملی است که می‌تواند باعث ارتقاء عملکرد شرکت در حوزه مالی شود (مک‌کینلی، ۲۰۰۸). برخی از سازوکارهای مختلف شرکت نظیر سرمایه‌گذاران نهادی، مدیران غیراجرایی، حسابرسی مستقل شرکت، کنترل‌های داخلی، کیفیت اطلاعات، کارگروه حسابرسی، نظارت قانونی و شفافیت اطلاعات مالی به‌طور مستقیم و غیرمستقیم بر حاکمیت شرکتی تأثیر می‌گذارند (آراس، گیولر و دیوید، ۲۰۰۸). واژه حاکمیت شرکتی به ظهور یک جنبش اشاره دارد که به‌دنبال واردکردن عوامل محیطی و اجتماعی در تصمیمات تجاری شرکت‌ها، راهبرد تجاری و حسابداری با هدف افزایش عملکرد اجتماعی و محیطی در کنار سایر ابعاد اقتصادی است، به‌گونه‌ای‌که برای واحد تجاری، جامعه و محیط، مفید و سودمند باشد (لامبسدورف، ۲۰۰۶). حاکمیت شرکتی نظامی است که از طریق آن شرکت‌ها نظارت و کنترل می‌شوند. حاکمیت شرکتی، توزیع حقوق و مسئولیت‌ها را بین ارکان مختلف یک شرکت شامل هیئت‌مدیره، مدیران، سهام‌داران و سایر ذی‌نفعان مشخص می‌کند و قوانین و رویه‌های تصمیم‌گیری در امور شرکتی را تعیین می‌کند. با انجام این کار، ساختارهایی فراهم می‌شوند که از طریق آنها، اهداف شرکت تبیین و ابزار رسیدن به این اهداف و نظارت بر عملکرد شرکت فراهم می‌شوند (مک‌کینلی، ۲۰۰۸). حاکمیت شرکتیِ خوب می‌تواند متغیرهای کلان اقتصادی را نیز تحت‌تأثیر قرار دهد و شاخص‌هایی دارد که میزان شفافیت اطلاعات را اندازه‌گیری می‌کند (لامبسدورف، ۲۰۰۶). در فهرست منابع یافت نشد حاکمیت شرکتی، یک منظومه مفهومی با واژه‌شناسی متنوع و کاملاً مرتبط است که به جامعه و محیط اشاره دارد و به صورت شفاف، پاسخ‌گو و پاینده و با رویکرد اخلاق تجاری و چندبعدی، مؤلفه‌هایی را درباره نقش اجتماعی شرکت‌ها مورد توجه قرار می‌دهد. درحقیقت، این بحث که شرکت‌ها نسبت به دامنه وسیعی از ذی‌نفعان فراسوی سهامداران مسئولیت دارند، در مرکز ثقل مفهوم حاکمیت شرکتی قرار دارد (آراس، گیولر و دیوید، ۲۰۰۸). شرکت‌ها دغدغه‌های اجتماعی، محیطی و اقتصادی خود را در قالب ارزش‌ها، فرهنگ‌ها، تصمیمات، راهبرد و عملیات به‌گونه‌ای شفاف برای پاسخ‌گویی، یکپارچه کرده و درنتیجه، رویه‌های بهتری با ایجاد رفاه اجتماعی و بهبود شرایط محیطی برای شرکت تدوین می‌کنند (ترکر، ۲۰۰۹).

www.SID.ir

Archive of SID

شرکت‌ها برای تصمیم‌گیری به اطلاعات مالی نیاز دارند. اطلاعات مالی خود تابع عوامل گوناگونی است که به‌نوبه‌خود بر تحقق حاکمیت شرکتی تأثیر می‌گذارند (بلک و راشینسکی، ۲۰۰۶). اگر چه ویژگی‌های حاکمیت شرکتی، نقش‌های مختلفی را برای اطمینان‌خاطر از موفقیت شرکت‌ها، بر عهده دارند، اما تنها نقش پاسخگویی است که بر اقتصاد تجاری اثر می‌گذارد. حاکمیت شرکتی به مشارکت داوطلبانه برای توسعه پاینده اشاره دارد و روشی برای کاهش شکاف میان شرکت‌ها و ذی‌نفعان درقالب گزارش‌گری و افشای اطلاعات مالی است (مولر، ۲۰۱۰). در فهرست منابع یافت نشد موج رسوایی‌ها و فروپاشی مالی شرکت‌ها و مؤسسات بزرگ ازجمله انرون، آرتور اندرسن و ورلدکام در آغاز قرن بیست‌ویکم، بیانگر شواهدی از رویه‌های تجاری غیراخلاقی و غیرمسئولانه از بُعد حاکمیت شرکتی است. همچنین، فرایند جهانی‌شدن، قدرت شرکت‌ها را افزایش داده و شرکت‌ها با افزایش فشار از طرف جامعه با نگرشی وسیع‌تر به اهداف و فعالیت‌های خود می‌نگرند (پلگرینی، ۲۰۱۰). حاکمیت شرکتی به چالشی جدید برای تصمیم‌سازی شرکت‌ها در مقایسه با روش متداول صرفاً اقتصادی درراستای حداکثرسازی سود و ارزش تبدیل شده است (فاسبرگ، ۱۹۹۰). شفافیت اطلاعات مالی، یکی از مهمترین ابعاد حاکمیت شرکتی و اثرگذار بر جذابیت شرکت برای سرمایه‌گذاران و همچنین یکی از عناصر اصلی در چارچوب نظام راهبری شرکتی است. مدت‌هاست دیدگاه اقتصاددانان مالی و حسابداران این است که تغییرات قیمت به اطلاعات جدید در مورد وضعیت و چشم‌انداز شرکت وابسته است (هاتن، مارکوس و تهرانیان، ۲۰۰۹). اصول و مبانی حاکمیت شرکتی در گستره وسیعی از ادبیات مالی بررسی شده است (جین و مایرز، ۲۰۰۶). در فهرست منابع یافت نشد در حمایت از این ایده، شواهد تجربی نشان می‌دهد که گزارش‌های غیرشفاف مالی، اجتناب مالیاتی و پاداش‌های مدیریتی به‌طور مستقیم با خطر دوری از اصول حاکمیت شرکتی در ارتباط است (کیم و ژنگ، ۲۰۱۵). در فهرست منابع یافت نشد

پیشینه پژوهش

در گذشته، رویکردهای مختلفی از نقش حاکمیت شرکتی برای انتشار اخبار شرکت و شفافیت در گزارش‌دهی و انتشار اطلاعات مالی شرکت، گزارش شده است. در برخی از یافته‌های تجربی، رابطه بین عملکرد شرکت، متغیرهای ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی با یافته‌های غیرشفاف و مبهم، بررسی شده است. برای نمونه، نتایج یکی از پژوهش‌های پیشین نشان می‌دهد که عملکرد آتی یک شرکت از ویژگی‌هایی غیر از مواردی که ماهیت مالی دارند، اثر می‌پذیرد (کلاپر و لاو، ۲۰۰۳). در فهرست منابع

www.SID.ir

Archive of SID

یافت نشد اما ازآنجایی‌که ویژگی‌های غیرمالی بر کیفیت اطلاعات مالی از جمله رعایت استانداردهای حسابداری، فرهنگ، تمرکز مالکیت و ساختار مالکیت مؤثر است (دیانتی و همکاران، ۱۳۸۸)، بنابراین انتظار می‌رود موضوعات مالی و به‌ویژه اطلاعات مالی در تحقق حاکمیت شرکتی نقش پُررنگی داشته باشند؛ برای نمونه در پژوهشی نشان داده شد: شرکت‌هایی که ساختاری قوی مبتنی‌بر حاکمیت شرکتی دارند، می‌توانند اطلاعات مالی شفاف‌تر و مطمئن‌تری ارائه کنند. به‌عبارت دیگر، اگر بنگاه در سطح بالایی از حاکمیت شرکتی و استانداردهای اخلاقی در ارائه گزارش مالی قرار گیرد، شفافیت اطلاعاتی بالاتری دارد و احتمال مخفی‌کردن اخبار منفی در آن کمتر است (راشید، ۲۰۰۸).

البته عملکرد شرکت به بسیاری از عوامل وابسته است که در آنها حاکمیت شرکتی تنها یک عنصر ممکن درمجموعه کلی محرک‌های عملکرد است. به‌عبارت دیگر، اگر شرکت‌ها در جهت بهبود و ارتقای وضعیت حاکمیت شرکتی تلاش کنند، این موضوع تأثیر مثبتی بر عملکرد و ارزش شرکت می‌تواند داشته باشد (وان دن برگه، ۲۰۰۱). در فهرست منابع یافت نشد در همین راستا کاستس و سرلتیس (۲۰۱۱). در فهرست منابع یافت نشد توجه خود را به رابطه ساختار مالکیت و عملکرد مالی شرکت‌های سهامی عام معطوف کردند. آنها در یک پژوهش، سنجش عملکرد مورداستفاده را کیو- توبین اختیار کرده و زمینه مالکیت را به صورت درصدی از سهام (حداقل ۲۰ درصد از کل) متعلق به هیئت‌مدیره و مدیران ارشد در نظر گرفتند. نتایج در یک جامعه آماری متشکل از ۳۷۱ شرکت با کمک رگرسیون خطی حاکی از رابطه مطلوب میان عملکرد مالی و مالکیت شرکتی بود. افزون‌بر این، رابطه قوی‌تری بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی وجود دارد (تائبی و همکاران، ۱۳۹۶). این درحالی‌ست که در مطالعه مشابهی رابطه بین ویژگی‌های هیئت‌مدیره و گروه ارشد مدیریت و عملکرد مالی شرکت بررسی شده و نتیجه حاصل از آزمون فرضیه‌ها نشان داد که حضور اعضای غیرموظف، تأثیر معناداری بر عملکرد مالی شرکت ندارد (لوین و همکاران، ۲۰۱۴).

رابطه حاکمیت شرکتی و کیفیت افشا اطلاعات نیز از موضوعات روز و قابل بررسی است. پژوهشگران معتقدند حاکمیت شرکتی با کیفیت گزارش‌گری مالی رابطه دارد و می‌تواند تغییرات و کیفیت گزارش‌گری مالی شرکت‌ها را پیش‌بینی کند (نیکبخت و احمدخان بیگی، ۱۳۹۷). نتایج این پژوهش با نتایج پژوهش‌های صورت‌گرفته در بازارهای نوظهور، سازگار است و نشان می‌دهد حاکمیت شرکتی بر کیفیت گزارش‌گری مالی، تأثیر دارد. براون و هایلجیست (۲۰۰۷) نیز نشان دادند که کیفیت افشا با اطلاعات مالی مرتبط است؛ از دیدگاه ایشان، شرکت‌های باکیفیت افشای بیشتر، هزینه سرمایه پایین‌تری دارند.

www.SID.ir

Archive of SID

اورلیتزکی (۲۰۱۳)، رابطه بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی را بر عملکرد مالی بررسی کرد. او با انتخاب ۱۴۴ شرکت از شرکت‌های آمریکایی به این نتیجه رسید که شرکت‌هایی که تعداد بیشتری از اعضای غیرموظف در هیئت‌مدیره به خدمت می‌گیرند، نسبت به شرکت‌هایی که تعداد اعضای موظف آنها در هیئت مدیره بیشتر است، عملکرد مالی بهتری دارند.

افشای اطلاعات بر حاکمیت شرکتی با بازده کل دارایی‌ها و نسبت کیو- توبین به‌عنوان معیارهای ارزیابی عملکرد مالی مؤثر است (چالاکی و همکاران، ۱۳۹۷). آراس، گیولر و دیوید (۲۰۰۸)، در مطالعه‌ای با عنوان مسئولیت حاکمیت شرکتی به بررسی اینکه حاکمیت شرکتی به چه خطرهایی منجر می‌شود، پرداختند. یافته‌های آنها حاکی از اثر معکوس حاکمیت شرکتی در کاهش بازده سرمایه‌گذاری است. اگر شرکت‌ها دارای حاکمیت شرکتی و متعهد به شفاف‌سازی و پنهان نکردن اخبار منفی باشند، کمتر درمعرض خطر سقوط خواهند بود. آنها دریافتند که حاکمیت شرکتی در انتشار اطلاعات مالی مؤثر است و کیفیت اطلاعات این شرکت‌ها بالاتر است. لانگ و لندهولم (۱۹۹۶) نیز پژوهشی مبنی‌بر بررسی رابطه بین ساختار حاکمیت پیشنهادشده توسط کدبری و عملکرد شرکت در بریتانیا، انجام دادند. همچنین دمیر پاپیلیکا (۲۰۱۱)، پژوهشی با عنوان آیا حاکمیت شرکتی بهتر موجب بهبود عملکرد مالی شرکت می‌شود؟ انجام داد. وی در این مطالعه به بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی شرکت پرداخته و به این نتیجه رسیده است که تغییر مثبت در عناصر حاکمیت شرکتی باعث بهبود عملکرد مالی شرکت می‌شود.

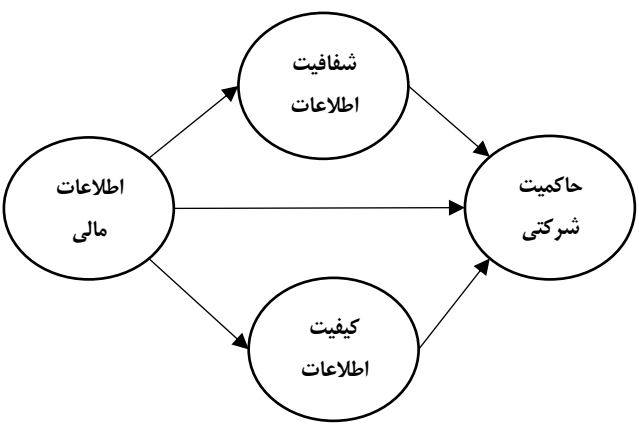
یک رابطه منفی میان ترکیب هیئت‌مدیره با عملکرد مالی شرکت و یک رابطه مثبت میان تفکیک نقش‌های رئیس هیئت‌مدیره و مدیرعامل با عملکرد مالی شرکت‌ها وجود دارد (سان، ۲۰۰۵). در این زمینه مولینا (۲۰۱۰)، رابطهٔ بین مالکیت مدیریتی، ساختار هیئت‌مدیره و ارزش شرکت را بررسی کرد. نمونه پژوهش، ۱۶۵۰ شرکت غیرمالی از بورس اوراق در اداره لندن بود که طی دوره زمانی ۱۹۹۵ تا ۲۰۰۵ ارزیابی شدند. وی به این نتیجه رسید که بین مالکیت، مدیریت و ارزش شرکت رابطه‌ای وجود ندارد یا درصورت وجود، رابطه بسیارضعیف است. یرماک (۲۰۰۴) نیز با مطالعه روی نمونه‌ای از ۴۵۲ شرکت در فاصله سال‌های ۲۰۰۳-۱۹۹۱ نشان داد: زمانی که مدیرعامل و رئیس هیئت‌مدیره دو فرد مجزا باشند، شرکت عملکرد مالی بهتری دارد. از سوی دیگر پوپا (۲۰۱۵)، در مطالعه‌ای با انتخاب نمونه آماری متشکل از ۱۲۲ شرکت و استفاده از تحلیل رگرسیون خطی، به بررسی رابطه بین عملکرد شرکت و ترکیب هیئت‌مدیره در شرکت‌های بلژیکی پرداخت و نشان داد که بین تعداد اعضای هیئت‌مدیره و عملکرد، رابطه معناداری وجود ندارد.

www.SID.ir

Archive of SID

برخی پژوهشگران معتقدند تأثیر ساختار مالکیت بر بازده سهام و عملکرد شرکت، اثرات به‌هم‌پیوسته‌ای دارند، برای نمونه عثمان (۲۰۰۹)، در پژوهش خود از الگوی شبیه‌سازی‌شده برای شرکت‌های آسیای شرقی و اروپای غربی استفاده کرد و نشان داده که انتخاب رویه‌ها، دارای اثرات مثبت و وابسته‌به‌هم و مؤثر بر عملکرد شرکت است. دیلمی و گرایلی (۱۳۹۵) در پژوهشی، ارتباط میان کیفیت حاکمیت شرکتی و نوسان بازده سهام شرکت‌ها را با استفاده از یک شاخص جامع، مشتمل بر سه طبقه کلی هیئت‌مدیره، حقوق سهامداران و شفافیت اطلاعاتی برای سنجش کیفیت حاکمیت شرکتی ارزیابی کردند. از دیدگاه آنها، نوسان بازده سهام شرکت‌ها با شاخص هیئت‌مدیره و شاخص شفافیت اطلاعاتی رابطه منفی داشت اما بین نوسان بازده سهام شرکت‌ها و شاخص حقوق سهامداران هیچ رابطه معناداری یافت نشد. همچنین متریک، ایشیلی و گامپرس (۲۰۰۳)، به این نتیجه رسیدند که شرکت‌هایی که کمتر حقوق سهامداران را رعایت می‌کنند، ارزش شرکتی کمتری دارند. بنابراین اعمال حاکمیت شرکتی خوب با هر نوع ساختار مالکیت به بهبود عملکرد مالی منجر شده و در جهت تأمین منافع سهامداران می‌باشد.

الگوی مفهومی و فرضیه‌های پژوهش



نمودار ۱.

فرضیه H_1: اطلاعات مالی بر تحقق حاکمیت شرکتی تأثیر مثبت و معناداری دارد.

www.SID.ir

Archive of SID

فرضیه H_2: اطلاعات مالی بر شفافیت اطلاعات تأثیر مثبت و معناداری دارد.
فرضیه H_3: اطلاعات مالی بر کیفیت اطلاعات تأثیر مثبت و معناداری دارد.
فرضیه H_4: شفافیت اطلاعات بر تحقق حاکمیت شرکتی تأثیر مثبت و معناداری دارد.
فرضیه H_5: کیفیت اطلاعات بر تحقق حاکمیت شرکتی تأثیر مثبت و معناداری دارد.

روش پژوهش

این پژوهش به روش کمّی طراحی شده است. جامعه آماری این پژوهش، کارکنان بانک قوامین می‌باشند. برای تعیین حجم نمونه از رابطه نمونه‌گیری (۱) و از روش نمونه‌گیری تصادفی ساده استفاده شده است (صدقیانی و ابراهیمی، ۱۳۸۱). در فهرست منابع یافت نشد

$$n = \frac{Z^{2\frac{\alpha}{2}} \cdot \delta^2}{\varepsilon^2}$$ رابطه (۱)

برای تعیین حجم نمونه، از نتایج پیش‌آزمون استفاده شد. در این پیش‌آزمون ۳۰ پرسش‌نامه توزیع و جمع‌آوری شد. بیشترین مقدار واریانس (δ^2) به‌دست‌آمده براساس این پیش‌آزمون برابر با ۰/۲۵۰۱ بود که با قرار دادن آن در رابطه یادشده به همراه مقدار Z با سطح اطمینان ۰/۹۵ (α=۰/۰۵)، برابر با $Z^{\frac{\alpha}{2}}$=۱/۹۶ و البته با دقت برآورد ε=۰/۰۵ است.

$$n = \frac{(1.96)^2 \times (0.2501)}{(0.05)^2} \cong 384$$

براساس فرمول، تعداد اعضای نمونه ۲۶۹ می‌باشد. در این پژوهش، روش جمع‌آوری داده‌ها، پیمایشی و با استفاده از ابزار پرسش‌نامه است که شامل دو بخش می‌باشد. بخش اول پرسش‌نامه شامل اطلاعات جمعیت‌شناختی پاسخ‌دهندگان بود و از ۳ پرسش درباره جنسیت، میزان تحصیلات، سن و درآمد تشکیل شده است. برای تهیه بخش دوم، با مطالعه پرسش‌نامه‌های مشابه و مقالات مرتبط با این پژوهش، تعداد ۳۲ پرسشِ بسته به صورت طیف لیکرت ۵ گزینه‌ای (از کاملاً موافقم تا کاملاً مخالفم) استفاده شد. با توجه به استفاده از پرسش‌نامه استاندارد بین‌المللی در پژوهش حاضر که مورد تأیید و استفاده صاحب‌نظران و خبرگان مدیریت در سطوح بین‌المللی است، می‌توان گفت که پرسش‌نامه مورداستفاده دارای روایی صوری مناسب می‌باشد. در این پژوهش برای اطمینان از روایی محتوا، پرسش‌نامه در اختیار متخصصان و خبرگان امر از جمله شماری از استادان رشته مدیریت و روش

www.SID.ir

Archive of SID

پژوهش قرار گرفت که نظر آنان نیز مؤید روایی پرسش‌نامه بود. برای بررسی پایایی ابزار سنجش، از ضریب آلفای کرونباخ استفاده شد. همان‌گونه که در جدول ۱ مشاهده می‌شود، ضریب آلفای کرونباخ به‌دست‌آمده برای تمامی متغیرهای پژوهش بالاتر از ۰/۷۰ می‌باشد. بنابراین می‌توان ادعا کرد که پرسش‌نامه از پایایی لازم برخوردار است.

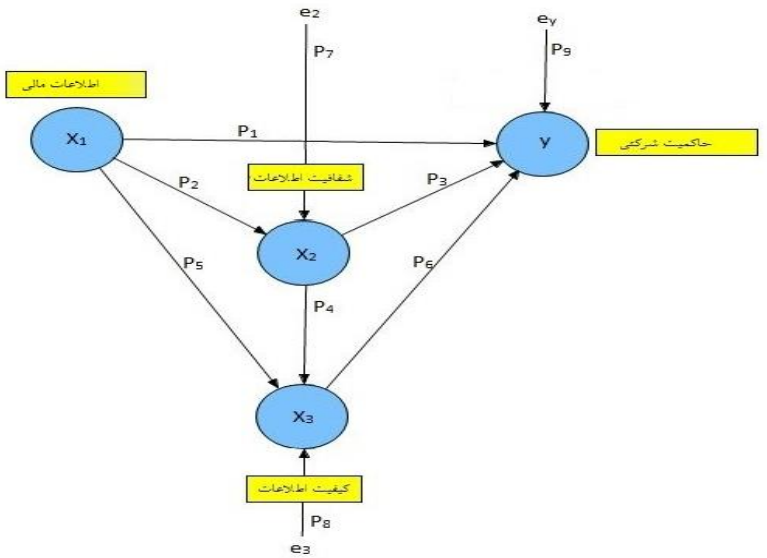
جدول ۱. پایایی تفکیکی سؤالات پرسش‌نامه

متغیر	تعداد نمونه	تعداد پرسش	آلفا کرونباخ
اطلاعات مالی	۲۶۹	۶	۰/۷۰۶
شفافیت اطلاعات	۲۶۹	۵	۰/۷۲۰
کیفیت اطلاعات	۲۶۹	۸	۰/۷۱۱
حاکمیت شرکتی	۲۶۹	۶	۰/۷۶۵

داده‌های گردآوری‌شده به روش تحلیل مسیر، ارزیابی شد. تحلیل مسیر یکی از روش‌های تحلیل علیت برمبنای روش همبستگی و رگرسیون بوده و روابط بین متغیرها نیز از نوع تحلیل رگرسیون خطی چندگانه است. در این الگو مانند دیگر مدل‌بندی‌های تحلیل مسیر، اثر مقداری متغیرهای وابسته، مستقل و میانجی در نظر گرفته می‌شود. افزون‌بر این، متغیر اطلاعات مالی ضمن اینکه خود دارای اثر مستقیم بر حاکمیت شرکتی است، به طور غیرمستقیم و از طریق متغیرهای میانجی شفافیت اطلاعات مالی و کیفیت اطلاعات مالی بر متغیر وابسته حاکمیت شرکتی تأثیرگذار است. با اجرای تکنیک تحلیل مسیر می‌توان الگوی روابط بین متغیرها را نمایش داد و برای به‌دست‌آوردن برآوردهای ضرایب اصلی مسیر، کافی است رگرسیون هر متغیر وابسته با متغیرهایی که به‌طور مستقیم تحتتأثیر آن است، محاسبه شود. به بیان دیگر برای برآورد هر یک از مسیرها، ضرایب استانداردشده رگرسیون (یا ضرایب مسیر) محاسبه می‌شود. این ضرایب از طریق برقراری معادله‌های ساختاری یعنی معادله‌هایی که ساختار روابط مفروض در یک الگو را مشخص می‌سازد، به دست می‌آید. در الگوهای ترکیبی از نوع تحلیل مسیر از روشی به نام تجزیه برای تولید آثار مستقیم و غیرمستقیم استفاده می‌شود. در این روش به ازاء هر متغیر وابسته، یک زیرمدل تعریف شده و سپس به ازاء هر زیرمدل مراحل استانداردسازی، تهیه معادلات رگرسیون چندگانه و تشکیل جدول آثار مستقیم و آثار غیرمستقیم انجام می‌شود. روابط بین متغیرهای الگو در قالب الگوی تحلیل مسیر در شکل ۱ نمایش داده شده است:

www.SID.ir

Archive of SID



شکل ۱. الگوی مفهومی پژوهش

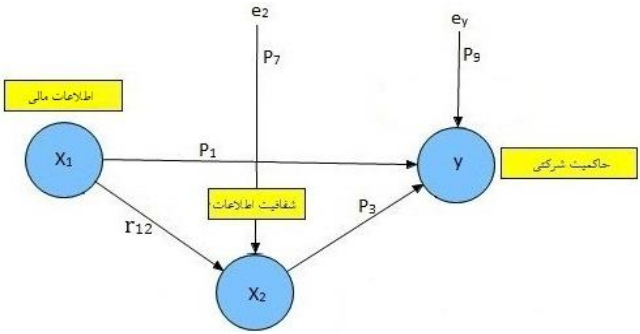
در این الگو P_1 ضریب مسیر متغیر مستقل اطلاعات مالی (X_1) به متغیر وابسته حاکمیت شرکتی می‌باشد؛ P_2 و P_5 به ترتیب ضریب مسیر متغیر مستقل اطلاعات مالی (X_1) به متغیر میانجی شفافیت اطلاعات مالی (X_2) و ضریب مسیر متغیر مستقل اطلاعات مالی (X_1) به متغیر میانجی کیفیت اطلاعات مالی (X_3) است؛ P_4 ضریب مسیر متغیر میانجی شفافیت اطلاعات مالی (X_2) به متغیر کیفیت اطلاعات مالی (X_3) می‌باشد؛ P_3 و P_6 ضریب مسیر متغیرهای میانجی شفافیت اطلاعات مالی (X_2) و کیفیت اطلاعات مالی (X_3) به متغیر وابسته حاکمیت شرکتی (y) است؛ P_7 و P_8 نیز ضریب اثر خطاها روی متغیرهای میانجی X_2 و X_3 و P_9 ضریب اثر خطا روی متغیر وابسته نهایی y است که از طریق رابطه (۲) محاسبه می‌شود:

$$e_y^* = 1 - R_y^2 \;\&\; P_{e_y} = \sqrt{1 - R_y^2} \qquad \text{رابطه (۲)}$$

در ادامه تجزیه ابر مدل به سه زیرمدل (۱)، (۲) و (۳) به ترتیب در شکل‌های ۲، ۳ و ۴ نمایش داده شده است:

www.SID.ir

Archive of SID



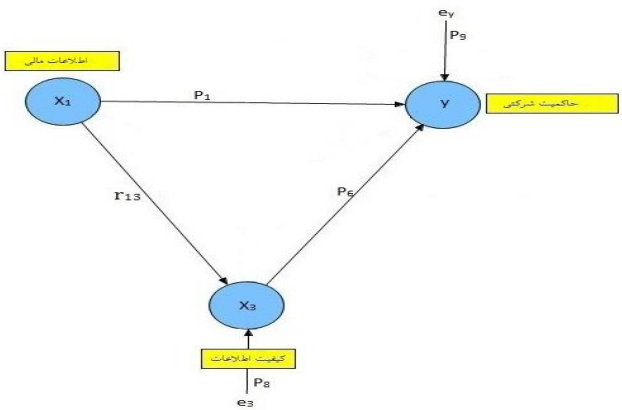
شکل۲. زیرمدل ۱

معادله رگرسیون متناظر با زیرمدل ۱ از طریق رابطه (۳) محاسبه می‌شود:

$$y^* = P_1 \times X_1^* + P_3 \times X_2^* + e_y^* \qquad \text{رابطه (۳)}$$

و دستگاه معادلات ساختاری آن به شرح رابطه (۴) می‌باشد:

$$\begin{matrix} & X_1 \dots X_2 \\ X_1 \\ X_2 \end{matrix} \begin{bmatrix} 1 & r_{12} \\ r_{21} & 1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} P_{1X_1} \\ P_{3X_2} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} r_{1X_1} \\ r_{3X_2} \end{bmatrix} \qquad \text{رابطه (۴)}$$



شکل ۳. زیرمدل ۲

www.SID.ir

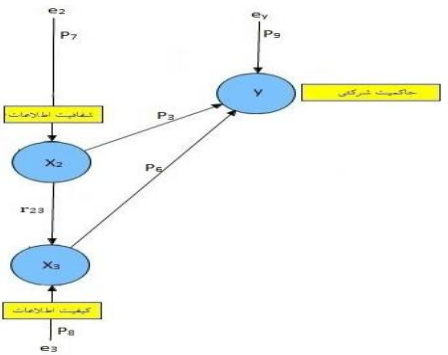
Archive of SID

معادله رگرسیون متناظر با زیرمدل ۲ از طریق رابطه (۵) محاسبه می‌شود:

$$y^* = P_1 \times X_1^* + P_6 \times X_3^* + e_y^* \qquad \text{رابطه (۵)}$$

و دستگاه معادلات ساختاری آن به شرح رابطه (۶) می‌باشد:

$$\begin{matrix} & X_1 \dots X_3 \\ X_1 \\ X_3 \end{matrix} \begin{bmatrix} 1 & r_{13} \\ r_{31} & 1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} P_{1X_1} \\ P_{6X_3} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} r_{1X_1} \\ r_{6X_3} \end{bmatrix} \qquad \text{رابطه (۶)}$$



شکل ۴. زیرمدل ۳

معادله رگرسیون متناظر با زیرمدل ۳ از طریق رابطه (۷) محاسبه می‌شود:

$$y^* = P_3 \times X_2^* + P_6 \times X_3^* + e_y^* \qquad \text{رابطه (۷)}$$

و دستگاه معادلات ساختاری آن به شرح رابطه (۸) می‌باشد:

$$\begin{matrix} & X_2 \dots X_3 \\ X_2 \\ X_3 \end{matrix} \begin{bmatrix} 1 & r_{23} \\ r_{32} & 1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} P_{3X_2} \\ P_{6X_3} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} r_{3X_2} \\ r_{6X_3} \end{bmatrix} \qquad \text{رابطه (۸)}$$

در ادامه ماتریس اصلی ضرایب همبستگی بین متغیرها همراه با نتایج تحلیل‌های رگرسیونی که به‌وسیله نرم‌افزار SPSS انجام شده، در جداول (۲)، (۳) و (۴) منعکس شده است:

www.SID.ir

Archive of SID

جدول ۲. ماتریس اصلی همبستگی بین متغیرها

ماتریس همبستگی				
	اطلاعات مالی	شفافیت اطلاعات مالی	کیفیت اطلاعات مالی	حاکمیت شرکتی
اطلاعات مالی	۱/۰۰۰	۰/۲۴۳	۰/۶۱۱	۰/۰۲۰
شفافیت اطلاعات مالی	۰/۲۴۳	۱/۰۰۰	۰/۳۸۴	۰/۵۴۲
کیفیت اطلاعات مالی	۰/۶۱۱	۰/۳۸۴	۱/۰۰۰	۰/۴۴۴
حاکمیت شرکتی	۰/۰۲۰	۰/۵۴۲	۰/۴۴۴	۱/۰۰۰

جدول ۳. رگرسیون چندگانه

مدل	R	ریشه مربعات	مربعات تعدیل‌شده	انحراف از استاندارد
۱	۰/۷۶۱	۰/۵۹۹	۰/۴۹۷	۰/۲۸۲

جدول ۴. تحلیل واریانس

مدل	مجموع مربعات	درجه آزادی	میانگین مربعات	آزادی	معناداری
رگرسیون	۵/۵۴۹	۳	۵/۵۴۹	۴/۷۱۱	۰/۰۱۰
باقیمانده	۳/۸۶۱	۷۷	۳/۸۶۱		
مجموع	۹/۴۱۰	۸۰			

براساس نتایج به‌دست‌آمده از تحلیل رگرسیون، معادله سوم ضرایب استانداردشده برای شفافیت اطلاعات مالی و حاکمیت شرکتی به ترتیب برابر با ۰/۳۸۴ و ۰/۶۱۱ و مقدار R^2 برابر با ۰/۴۳۹ است. بنابراین مقادیر P_4، P_5 و P_9 در نمودار تحلیل مسیر خواهیم داشت:

$$P_4=۰/۳۸ \qquad P_5=۰/۶۱ \qquad P_9=\sqrt{۱ - ۰/۴۳۹} = ۰/۷۴$$

سایر ضرایب مسیر برونداد با کمک نرم‌افزارSmart PLS محاسبه و در شکل (۵) ترسیم شده است.

چون ضرایب مسیر استاندارد است، این امکان وجود دارد که آنها را به گونه‌ای مستقیم با هم مقایسه کنیم. در این الگو اثر کلی اطلاعات مالی به حاکمیت شرکتی از طریق جمع اثر مستقیم اطلاعات مالی (۰/۰۲) با مجموع اثرات غیرمستقیم آن به‌دست می‌آید. اثرات غیرمستقیم بدین شرح محاسبه می‌شود:

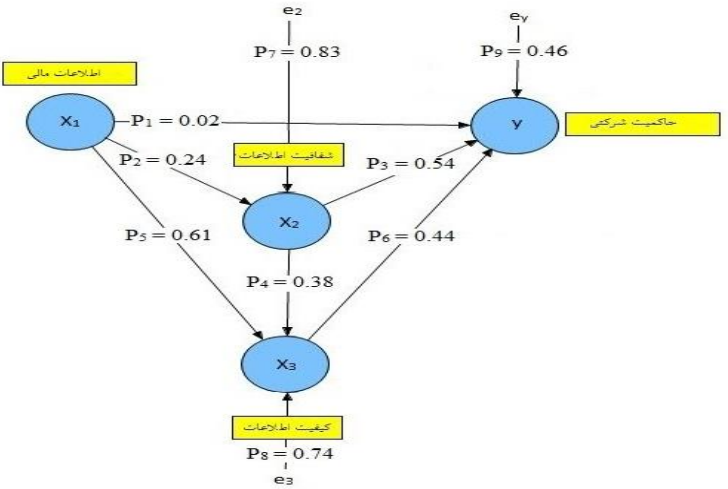
مسیر اطلاعات مالی به کیفیت اطلاعات به حاکمیت شرکتی: (۰/۶۱)(۰/۴۴) =۰/۷

مسیر اطلاعات مالی به شفافیت اطلاعات به حاکمیت شرکتی: (۰/۲۴)(۰/۵۴) = ۰/۱۳

مسیر اطلاعات مالی به شفافیت کیفیت به حاکمیت شرکتی: (۰/۲۴)(۰/۳۸)(۰/۴۴) = ۰/۰۴

www.SID.ir

Archive of SID



شکل ۵. مسیر برونداد الگوی حاکمیت شرکتی

بنابراین جمع اثرات غیرمستقیم اطلاعات مالی بر حاکمیت شرکتی برابر با ۰/۴۴=۰/۰۴+۰/۱۳+۰/۲۷ است، برای محاسبه اثر کلی اطلاعات مالی بر حاکمیت شرکتی، باید اثر مستقیم آن را با کل اثرات غیرمستقیم جمع کنیم که حاصل آن برابر با ۰/۴۶=۰/۴۴+۰/۰۲ خواهد بود. این موضوع نشان می‌دهد که اثر غیرمستقیم اطلاعات مالی بر حاکمیت شرکتی با اثر مستقیم آن هماهنگ نیست، زیرا اثر مستقیم آن نزدیک به صفر و اثر غیرمستقیم آن نزدیک به نیم است. بدیهی است که توجه به متغیرهای میانجی شفافیت اطلاعات و کیفیت اطلاعات در درک رابطه بین اطلاعات مالی و حاکمیت شرکتی، اساسی است. اثر اطلاعات مالی بر حاکمیت شرکتی را می‌توان با اثر سایر متغیرها در نمودار مسیر نیز مقایسه کرد. بنابراین اثر شفافیت اطلاعات مرکب از اثر مستقیم آن به‌اضافه اثر غیرمستقیم شفافیت اطلاعات مالی به کیفیت اطلاعات مالی بر حاکمیت شرکتی یعنی ۰/۷۱=(۰/۴۴)(۰/۳۸)+(۰/۵۴) است. اثر کیفیت اطلاعات مالی بر حاکمیت شرکتی فقط حاصل اثر مستقیم آن یعنی ۰/۴۴ است، زیرا هیچ اثر غیرمستقیمی برای کیفیت اطلاعات مالی بر حاکمیت شرکتی وجود ندارد. بنابراین برای اطلاعات مالی، شفافیت اطلاعات مالی و کیفیت اطلاعات مالی به‌ترتیب دارای سه ضریب تأثیر ۰/۴۶، ۰/۷۱، و ۰/۴۴ خواهیم بود که نشان می‌دهد شفافیت اطلاعات مالی دارای بیشترین اثر بر حاکمیت شرکتی است.

www.SID.ir

در ادامه همبستگی بین اطلاعات مالی و حاکمیت شرکتی تحلیل می‌شود. در شکل (۵) می‌توان به‌طور مستقیم از اطلاعات مالی به حاکمیت شرکتی حرکت کرد، از مسیری که معرف مسیر ساده P_1 است. افزون‌بر این، از سه راه دیگر هم می‌توان از اطلاعات مالی به حاکمیت شرکتی رفت. همبستگی بین اطلاعات مالی و حاکمیت شرکتی از طریق رابطه (۹) محاسبه می‌شود:

رابطه (۹)
$$P_1 + P_2P_3 + P_5P_6 + P_2P_4P_6 =$$
$$0.02 + (0.24)(0.54) + (0.61)(0.44) + (0.24)(0.38)(0.44) = 0.46$$

ملاحظه می‌شود که مقدار به‌دست‌آمده یعنی مجموع مسیرهای ساده و مرکب با مقدار همبستگی بین اطلاعات مالی و حاکمیت شرکتی تناسب نزدیکی دارد، به‌طوری‌که P_1 در اصطلاح تحلیل مسیر به‌عنوان اثر مستقیم اطلاعات مالی بر حاکمیت شرکتی و مجموع عناصر باقی‌مانده (جمع مسیرهای مرکب) به‌عنوان اثر غیرمستقیم اطلاعات مالی بر حاکمیت شرکتی تفسیر می‌شود.

بحث و نتیجه‌گیری

در این پژوهش تلاش شد نقش اطلاعات مالی در دستیابی به حاکمیت شرکتی بررسی شود. در طول انقلاب صنعتی و تا همین اواخر، ارزش ایجادشده در کسب‌وکارها از طریق استفاده مؤثر از منابع فیزیکی حاصل می‌شد. زیرا امروزه، ارزش سازمان‌ها به صورتی فزاینده از طریق استفاده از نظام‌های اطلاعاتی حاصل می‌شود. همچنین در این پژوهش تلاش شد نقش شفافیت اطلاعات مالی و کیفیت اطلاعات مالی در دستیابی به حاکمیت شرکتی بررسی شود. یافته‌ها نشان داد چهار مسیر برای حرکت از اطلاعات مالی به حاکمیت شرکتی وجود دارد و ازآنجاکه بیشترین ضریب تأثیر از مسیر شفافیت اطلاعات مالی عبور می‌کند، به سازمان‌ها توصیه می‌شود در کنار سایر اطلاعات، به شفافیت اطلاعات نیز توجه کنند. ضمن اینکه با توجه به اینکه شفافیت اطلاعاتی، هسته مرکزی کارایی سازمان است، پیشنهاد می‌شود تدابیر جدی‌تری در زمینه ارتقای نظام‌های اطلاعاتی اتخاذ شود. نتایج این تحقیق با این تفسیر سازگار است که وجود سرمایه‌گذاران نهادی، انگیزه و توانایی مدیریت را برای پنهان‌ساختن یا تأخیر در انتشار اخبار منفی شرکت کاهش می‌دهد و این مورد در کنار فواید دیگر ناشی از وجود سرمایه‌گذاران نهادی، نظیر کاهش منافع مدیریت سود و افزایش شفافیت اطلاعاتی باعث جلوگیری از کاهش بازده سرمایه شرکت‌ها می‌شود. از طرفی ساختار بازار سرمایه و بازار بورس به‌گونه‌ای است که تحت‌تأثیر متغیرهای مختلفی قرار دارد و

Archive of SID

بنابراین حکمرانی خوب می‌تواند به افزایش بازده سرمایه منجر شود و بورس برمبنای نمادهای اقتصاد واقعی حرکت خواهد کرد.

با تأیید فرضیه‌های این پژوهش، نقش پُررنگ اطلاعات در بازار مالی آشکار و مشخص شد که این اطلاعات است که چرخ بازارهای مالی را به حرکت وا می‌دارد، زیرا سرمایه‌گذار خطر سرمایه‌گذاری بدون داشتن اطلاعات و آگاهی را نمی‌پذیرد. حال آنکه افشای اطلاعات فراتر از قوانین است و نتایج به‌دست‌آمده از داده‌های مورد بررسی در این مطالعه، نقش آن را در عملکرد شرکت نمایان می‌سازد.

این مطالعه با یافته‌های دانشمندانی همچون بلک (۲۰۰۱) که حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت را به عنوان عناصری دارای همبستگی معرفی کردند، همخوانی دارد. این پژوهش با مطالعه گامپرس، ایشیل و متریک (۲۰۰۳) نیز هم‌راستاست؛ از دیدگاه آنها ارتباط مستقیمی بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت در بازارهای مالی توسعه‌یافته و درحال‌توسعه وجود دارد.

این تحقیق نیز با مشکلات و محدودیت‌هایی روبه‌رو بوده است؛ یافته‌ها با توجه به دوره‌های زمانی و سازمان مورد مطالعه، متغیر است؛ تبدیل کردن معیارهای کمی به شاخص‌های کاربردی و قابل‌اجرا تاحدودی سخت و پیچیده است؛ جمع‌آوری پرسش‌نامه می‌تواند عدم‌صداقت، پیش‌داوری‌ها و حدس و گمان‌ها را به همراه داشته باشد؛ امکان تخصصی‌کردن مطالعه حاضر به لحاظ استفاده مطلق از نقطه‌نظر مدیران و استادان امکان‌پذیر نبود؛ با توجه به اوضاع کنونی کشور (وضعیت اقتصادی سال ۱۳۹۹) تعدادی از مؤسسات مالی و اعتباری در عمل به تعهدات خود، دچار مشکلاتی شده بودند؛ شماری از افراد نمونه آماری مسائلی مانند حاکمیت شرکتی را امری آرمانی تلقی کرده و مدعی بودند که برخی مؤسسات مالی و اعتباری صرفاً به دنبال کسب سود بیشتر هستند و توجهی به مسائل پیرامون خود و جامعه ندارند که نظرسنجی از این افراد را با مشکل مواجه کرد.

به‌منظور پوشش محدودیت‌های این پژوهش به سایر پژوهشگران پیشنهاد می‌شود موضوع این مطالعه را با سایر روش‌های تحقیق کمی و کیفی و در سطح جوامع آماری دیگر اجرا کنند تا نتایج با اعتبار و اطمینان بیشتری تعمیم‌پذیر باشد. افزون‌بر این، انجام تحقیقات مشابه در دیگر کشورها و به صورت تطبیقی صحت یافته‌های این مطالعه را بهتر نمایان می‌کند. البته بررسی نقش سایر مؤلفه‌های زمینه‌ای مؤثر بر اطلاعات مالی نظیر افشای اختیاری اطلاعات، بازده حقوق صاحبان سهام و نمرات کارایی نیز می‌تواند موضوع جذابی برای انجام پژوهش‌های آتی باشد.

www.SID.ir

Archive of SID

منابع:

منابع فارسی

تائبی نقندری، امیرحسین، علی تائبی نقندری و مهری عباس‌زاده (۱۳۹۶). *تأثیر تعدیل‌گری اندازهٔ شرکت بر رابطهٔ بین حاکمیت شرکتی و عملکرد اقتصادی شرکت‌ها*. مجله دانش حسابداری. دوره ۸ شماره ۱. صص ۱۸۲-۱۵۵.

چالاکی، پری، فرزاد غیور و کاوه باقری (۱۳۹۷). *بررسی رابطه بین افشای اختیاری حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران*. پژوهش‌های تجربی حسابداری. دوره ۸. شماره ۳. صص ۶۰-۳۹.

دیلمی، صفیه، مهدی صفری گرایلی (۱۳۹۵). *بررسی رابطه کیفیت حاکمیت شرکتی و نوسان بازده سهام*. پژوهش‌های تجربی حسابداری. دوره ۶. شماره ۳. صص ۱۳۶-۱۱۵.

صالحی صدقیانی، جمشید، ایرج ابراهیمی (۱۳۸۱). *تحلیل آماری پیشرفته*. آرامنش، تهران.

نیکبخت، محمدرضا، مصطفی احمدخان بیگی (۱۳۹۷). *تأثیر حاکمیت شرکتی بر کیفیت گزارش‌گری مالی: رویکرد یکپارچه*. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی. دوره ۲۵. شماره ۳. صص ۴۵۵-۴۳۳.

www.SID.ir

Archive of SID

منابع لاتین

Black, B & Rachinsky, A. (2006). *Corporate governance indices and firms market values: time series evidence from Russia*, Emerging Markets Review, 7:361-379.

Brown, S., Hillegeist, S. A., & Lo, K. (2007). *Conference calls and information asymmetry*. Journal of Accounting & Economics, 37(2): 343–366.

Fosberg, R. (1990). *Outside directors and managerial monitoring*. Akron Business and Economic, 20(2): 24-32.

Gompers, P., Ishili, J. & Metric, A. (2003). *Corporate governance and equity prices*, Quarterly Journal of Economics, 118(1): 107-155.

Guler, A., & Cowthe, D. (2008). *Governance and sustainability: an investigation into the relationship between corporate Governance and corporate sustainability*: Management Decision, 46(3): 433-448.

Hutton, A., Marcus, J. & Tehranian, H. (2009). *Opaque Financial Reports, R2, and Crash Risk*. Journal of Financial Economics 94(1): 67–86.

Jin, L., & Myers, S. C. (2006). *R square around the world: new theory and new tests*. Journal of Financial Economics. 79: 257-292.

Kim, J. B., & Zhang, L. D. (2010). *Does accounting conservatism reduce stock price crash risk?* Available at URL:Http://www.ssrn.com

Klapper, L. & Inessa, L. (2003). *Corporate governance, investor protection and performance in emerging markets*. World Bank Working: WPS 2818

Kostes, M. & Serletis, H. (2011). *Does corporate social responsibility affect the cost of capital?*. Journal of Banking & Finance, 35(9), 2388-2406.

Lambsdorff, J. (2006). *Causes and consequences of corruption: what do we know from a cross-section of countries?* International Handbook on the Economics of Corruption.

Lang, M. & Lundholm, R. (1996). *Corporate Disclosure Policy and Analysts Behavior*. The Accounting Review, 71(4): 467-492.

McKinley, A. (2008). *The Drivers and Performance of Corporate Environmental and Social Responsibility in the Canadian Mining Industry*, Master Thesis Geography Department and Center for Environment University of Toronto.

www.SID.ir

Molina, M. (2010). *The Corporate Role in a Changing Society: A Model of Sense making and of Firm Characterization*, PHD Thesis, Business School. Universitat Ramon Llull.

Muller, H. M. (2010). *Corporate governance, product market competition, and equity prices*. The Journal of Finance, LXVI (2), 562-600.

Orlitzky, M. (2013). *Corporate social responsibility, noise, and stock market volatility*. The Academy of Management Perspectives, 27(3): 238-254.

Pellegrini, Carlo Bellavite & Pellegrini, Laura. (2010). *Does corruption matter? The impact of corruption in share returns of listed industrial companies in Euro area*, http://ssrn.com/ abstract = 1731047, pp 1-17.

Piplica, D. (2011). *Corruption and Inflation in Transition Eu Member Countries, Ekon*. Misa O I Praksa Dbk, 2: 469–506.

Popa, R. A. (2015). *The corporate social responsibility practices in the context of sustainable development. The case of Romania*. Procedia Economics and Finance, 23: 1279-1285.

Rashid, K. (2008). *A Comparison of Corporate Governance and Firm Performance in developing (Malaysia) and Developed (Australia) Financial Markets*, Victoria University Melbourne.

Sheen, L., Beunza D, & Stark D. (2014). *From dissonance to resonance: Cognitive interdependence in quantitative finance*. 41(3):383–417.

Sun, J. (2005). *Financial Reporting Quality, Capital Allocation Efficiency, Financing Structure: An International Study, A Dissertation*, Shanghai University.

Turker, D. (2009). *Measuring Corporate Social Responsibility: A Scale Development Study*. Journal of Business Ethics 85(4): 411-27.

Usman, S. (2009). *Corruption and economic growth in Nigeria*, Journal of Mpra Economic Freedom, 6: 1-13.

Van Den Berghe, L. A. A. (2001). *Corporate governance practices in flemish family businesses*. Available at SSRN: http://ssrn.com/abstract=288287 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.28828

Yermack, D. (2004). *Higher market valuation of companies with a small board of directors*, Journal of Financial Economics, 40(2): 185-215.

Zisimos, K. (2015). *From dissonance to resonance: Cognitive interdependence in quantitative finance*. 41(3):383–417.