Archive of SID

مجله مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار
شماره ششم / بهار ۱۳۹۰

بررسی تاثیر بکارگیری اصول حاکمیت شرکتی بر رفتارسرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران

بابک جمشیدی نوید[۱]
محمد مهدی ایزدی[۲]

تاریخ دریافت: ۸۹/۱۱/۲۰
تاریخ پذیرش: ۹۰/۰۲/۲۰

چکیده

امروزه شرکتها به عنوان رکن اقتصادی جامعه در ایجاد ثروت و اشتغالزایی و جذب سرمایه گذاری، شناخته می شوند. رعایت حقوق سهامداران، شفافیت اطلاعات و ایفای مسئولیت های اجتماعی توسط شرکت ها از مهم ترین عواملی است که بیش ازگذشته مورد توجه قرار گرفته است. قانون حاکمیت شرکتی مجموعه روابطی است بین سهامداران، مدیران، حسابرسان شرکت که متضمن برقراری نظام کنترلی به منظور رعایت حقوق سهامداران جز و اجرای درست مصوبات مجمع و همچنین جلوگیری از سوء استفاده های احتمالی است. این قانون که بر پایه نظام پاسخگویی و مسئولیت اجتماعی استوار است مجموعه ای از وظایف و مسئولیت ها را در بر می گیرد که باید توسط ارکان شرکت صورت پذیرد تا موجب پاسخگویی و شفافیت شود. هدف اصلی تحقیق حاضر بررسی تاثیر به کارگیری اصول حاکمیت شرکتی بر رفتار سرمایه گذاران می باشد. جامعه آماری سهامداران حقیقی بورس اوراق بهادار تهران بوده، جهت انجام این تحقیق علاوه برمطالعات کتابخانه ای از پرسشنامه استفاده شده است. به علت نرمال نبودن داده های جمع آوری شده ازآزمون های ناپارامتری دوجمله‌ای و پیرسن استفاده شده است.

نتایج تحقیق حاضر نشان داد بین رعایت حقوق سهامداران، یکسان بودن حقوق سهامدارن و رفتار سرمایه گذاران رابطه معناداری وجود دارد .

[۱] عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی، واحد کرمانشاه و دانشجوی دکتری تخصصی حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات
[۲] کارشناس ارشد حسابداری، عضو باشگاه پژوهشگران جوان دانشگاه آزاد اسلامی واحد نراق (مسئول مکاتبات) mehdi.izadi4@gmail.com

www.SID.ir

Archive of SID

واژه‌های کلیدی: حاکمیت شرکتی، رفتار سر مایه گذاران، حقوق سهامداران، مسئولیت اجتماعی، پاسخگویی

۱- مقدمه

امروزه حفظ منافع عمومی، رعایت حقوق سهامداران، ارتقای شفافیت اطلاعات و الزام شرکت ها به ایفای مسئولیت های اجتماعی از مهم ترین آرمان هایی است که بیش از گذشته توسط مراجع مختلف نظارتی و اجرایی مورد توجه قرار گرفته است. تحقق این آرمان ها مستلزم وجود ضوابط استوار و ساز و کارهای اجرایی مناسب است که مهمترین آنها نظام حاکمیت شرکتی می باشد. نظام حاکمیت شرکتی بیش از هر چیز، حیات شرکت را در بلندمدت هدف قرار داده است و سعی دارد تا از منافع سهامداران در مقابل مدیران شرکت ها پشتیبانی و از انتقال ناخواسته ثروت میان گروه های مختلف و تضییع حقوق عموم و سهامداران جزء، جلوگیری کند. وجود حاکمیت شرکتی مناسب می تواند به تحقق استقلال حسابرسان مستقل به معنای واقعی آن کمک کند و منجر به ایجاد فضای شفاف اطلاعاتی شود تا در سایه آن بازیگران عرصه اقتصادی تصمیمات آگاهانه تری را اتخاذ کنند(بلو،۱۳۸۵).

یکی از جنبه های با اهمیت حاکمیت شرکتی، بحث شفافیت اطلاعات می باشد. اطلاعات شفاف را می توان به عنوان یکی از ابزارهای ایفای مسئولیت پاسخگویی مدیران دانست. هر قدر انتشار اطلاعات در جوامع بیشتر باشد، امکان اتخاذ تصمیم های آگاهانه و ایفای مسئولیت پاسخگویی در مورد چگونگی تحصیل و مصرف منابع، بیشترمی شود. بنابراین یکی از الزامات رشد و توسعه اقتصادی، دسترسی همه ذینفعان به اطلاعات شفاف است. از این جهت، شفافیت اطلاعات را می توان پدیده ای اجتماعی دانست که بر روابط اجتماعی متقابل افراد ذینفع به شدت تاثیر می گذارد. حاکمیت شرکتی با قرار دادن شرکت در محوطه ای شیشه ای و شفاف، شرایطی را فراهم می نماید که تمامی ذینفعان بتواند از طریق سازوکارهای حاکمیت شرکتی شامل کیفیت اطلاعات مالی، ساختار مالکیت، ساختار هیئت مدیره و ...، شرکت را به صورت شفاف مورد مشاهده قرار دهند(حساس یگانه،۱۳۸۷).

www.SID.ir

Archive of SID

منظور از تدوین اصول حاکمیت شرکتی کمک به دولتهای عضو و غیر عضو در ارزیابی و بهبود چارچوبی قانونی، نهادی و نظارتی حاکمیت شرکتی در همه کشورها و ارائه رهنمود و پیشنهادهایی برای بورس اوراق بهادار، سهامداران شرکتها و سایر طرف هایی است که در فرآیند ایجاد حاکمیت مناسب شرکتی نقش دارند. در این تحقیق به بررسی تاثیر به کارگیری اصول حاکمیت شرکتی بر رفتار سرمایه گذاران می پردازیم.

۲- مبانی نظری پژوهش

حاکمیت شرکتی به چگونگی اداره و کنترل شرکت ها به ویژه نقش هیئت مدیره در این رابطه پرداخته و چارچوب یک نظام پاسخگویی موثر را بیان می کند.

بطورکلی حاکمیت شرکتی در پی ایجاد چارچوبی است که توازن مناسبی بین آزادی عمل مدیریت، پاسخگویی و منافع ذینفعان مختلف فراهم می آورد با توجه به تعریفی که بانک جهانی ارائه نموده "در حاکمیت شرکتی به دنبال برقراری تعادل میان اهداف اقتصادی، اجتماعی و میان اهداف فردی و همگانی است"چارچوب حاکمیت شرکتی برای تقویت استفاده موثر از منابع و همچنین ایجاد التزام برای پاسخگویی در مورد استفاده از منابع به وجود آمده است(رهبری خرازی،۱۳۸۳)

تعاریف گوناگون از حاکمیت شرکتی بیان شده است. در تعریف حساس یگانه (۱۳۸۵)" حاکمیت شرکتی قوانین، مقررات، ساختارها و فرایندها، فرهنگ ها و سیستم هایی است که موجب دستیابی به هدف پاسخگویی، شفافیت، عدالت و رعایت حقوق ذینفعان می شود .

دغدغه اساسی حاکمیت شرکتی تامین ابزاری است که موجب پاسخگویی مدیران شرکت در مقابل تامین کنندگان سرمایه در مورد نحوه استفاده از دارایی ها شود. مسئولیت و وظیفه هیأت مدیره چه در کشورهای توسعه یافته و چه در کشورهای در حال توسعه در نتیجه شناخت بیشتر از این که حاکمیت شرکتی هم بر عملکرد اقتصادی شرکت و هم بر توانایی آن در دسترس به سرمایه بلند مدت و کم هزینه اثر دارد، مورد توجه زیادی قرار گرفته است(بت شکن و رهبری خرازی،۱۳۸۸)

در یک نگاه کلی حاکمیت شرکتی را می توان شامل ترتیبات حقوقی، فرهنگی و نهادی دانست که سمت و سوی حرکت و عملکرد شرکت ها را تعیین می کند. عناصری که در این صحنه حضور دارند عبارتند از سهامداران و ساختار مالکیت ایشان، اعضا هیئت مدیره و

www.SID.ir

Archive of SID

ترکیب آنها، مدیریت شرکت که توسط مدیر عامل یا مدیر اجرایی هدایت می شود و سایر ذینفع ها که امکان اثر گذاری بر حرکت شرکت دارد. (ستایش ، قربانی و گل‌محمدی ۱۳۸۹،)

بحث حاکمیت شرکتی به شکل وسیع و منتقدانه از اواسط دهه ۱۹۸۰ تا اندازه زیادی توجه متخصصان و گروه هایی مانند مدیران، سهامداران، سرمایه گذاران و نهادهای نظارتی همانند تحقیقات دانشگاهی را به خود جلب کرده است. حاکمیت شرکتی نه تنها یکی از اصول مهم در تداوم موفقیت یک شرکت شمرده می شود، بلکه تضمین کننده اعتماد و امنیت از طریق نظارت و کنترل عملیات شرکت هم هست(تقی پوریان وخلیلی پور،۱۳۸۸)

اهداف نهایی حاکمیت شرکتی شامل پاسخگویی، عدالت، شفافیت و رعایت حقوق ذینفعان در شرکت است که منجر به شفاف سازی اطلاعات، ارتقای رابطه حسابرسان مستقل با شرکت، برقراری سیستم کنترل داخلی و رعایت یکسان حقوق سهامداران می گردد.

برای ایجاد یک سیستم حاکمیت شرکتی رضایت بخش حداقل باید چهار اقدام زیر انجام شود:

۱) تغییر قوانین مربوط به شرکت و اوراق بهادار
۲) تقویت(ایجاد) شرایط پذیرش والزامات افشا برای بورس اوراق بهادار
۳) افزایش استقلال و شایستگی مقامات قضایی
۴) برقراری رژیم صلاحیت دار برای ایجاد توازن بین ادعاهای رقیب که از سوی مدیران، سهامداران و اعتبار دهندگان مطرح می شود.

تحقیقات متنوعی در تایید منافع چارچوب های مناسب حاکمیت شرکتی انجام شده که این منافع از طریق دسترسی به منابع مالی بیشتر، هزینه سرمایه کمتر، عملکرد بهتر شرکت و برخورد مطلوب تر با ذینفعان به دست می آید. اعمال حاکمیت شرکتی در سطح شرکتها می تواند عامل مهمی در کسب مزیت رقابتی جهت جذب سرمایه می باشد. شرکت هایی که دارای حاکمیت شرکتی مناسبی هستند به پشتوانه بازارهای مالی عمیق و شفاف و سیستم های قوی قانونی، موجب تخصیص بهینه منابع، ثبات مالی و اقتصادی و افزایش نرخ های رشد ملی می شوند و در اینصورت بر اقتصاد کشور تاثیر می گذارند.

www.SID.ir

Archive of SID

اصول شش گانه حاکمیت شرکتی که در سال ۲۰۰۴ توسط سازمان همکاری و توسعه اقتصادی (OECD) منتشر شده است شامل :

۱) تامین مبنایی برای چارچوب موثر حاکمیت شرکتی
۲) حقوق سهامداران و کارکردهای اصلی مالکیت
۳) رفتار یکسان با سهامداران
۴) نقش ذینفعان در حاکمیت شرکتی
۵) افشا و شفافیت
۶) مسولیت های هیئت مدیره

۲-۱- مبانی نظری حاکمیت شرکتی

چارچوب نظری متفاوتی برای توضیح و تحلیل حاکمیت شرکتی مطرح شده است. هر یک از آنها با استفاده از واژگان مختلف و به صورتی متفاوت به موضوع حاکمیت شرکتی پرداخته اند که ناشی از زمینه علمی خاصی است که به موضوع حاکمیت شرکتی می نگرند. در بررسی آنها مشاهده می شود که همه یک هدف را دنبال می کند و آن هم مدیریت شرکت و وظایف آن در قبال قدرتی که دارند و چگونگی حفظ منابع و منافع کلیه ذینفعان نه فقط سهامداران است. دیدگاه های مختلف در مجموع منجر به تولید سه تئوری برای حاکمیت شرکتی گردیده است که در ادامه به آنها اشاره می شود:

الف) تئوری نمایندگی: هرگاه افرادی، فردی را به نمایندگی از خود استخدام کنند که برای آنها خدمت معینی را به انجام رساند رابطه نمایندگی ایجاد می شود و هر گاه رابطه نمایندگی ایجاد گردد به طور بالقوه این امکان وجود دارد تا نماینده فعالیت هایی را در جهت منافع خود و منافع موکلان انجام دهد و به طور روشن تر هر جا که رابطه نمایندگی برقرار گردد تضاد منافع ایجاد می گردد. به هرحال فرض تئوری نمایندگی این است که افراد در جهت منافع خود عمل می کنند. در حالی که این منافع لزوماً در تمامی دوره ها با منافع شرکت ها همسان و همسو نمی باشد. در کارهایی که در زمان کنونی در مورد تئوری نمایندگی انجام می شود مسائلی مورد توجه قرار می گیرند که در سایه وجود اطلاعات ناقص بوجود می آیند. یعنی زمانی که دو طرف از همه حالت های ممکن بی اطلاع هستند و در نتیجه آنها نمی توانند همه نتیجه های قطعی و مطمئن را مورد توجه قرار دهند یک

www.SID.ir

Archive of SID

چنین حالتی را " نامتقارن بودن اطلاعات" می نامند. ایـن موضـوع مـی توانـد بـر توانـایی سرمایه گذاران در تصمیم گیری های درست اثر گذارد. افزون بر ایـن اگـر سـرمایه گـذاران نگران این باشند که اطلاعاتی که در اختیار آنان گذاشته می شود ممکن است تحریف شده باشد در خرید اوراق بهادار بیش از اندازه محتاط خواهند بود که این بـر عملکـرد و کـارایی بازارهای سرمایه اثر منفی خواهد گذاشت.

حاکمیت شرکتی در واقع رویه ها و فعالیت هایی است که توسط نمایندگان سـهامداران یک سازمان به منظور نظارت بر ریسک و کنترل رویـه هـای بـه کـار گرفتـه شـده توسـط مدیریت مورد استفاده قرار می گیرد. حاکمیت شرکتی مؤثر و مفید به تضـمین گزارشـگری دقیق و صحیح توسط مدیریت و کنتـرل هـای داخلـی کارآمـد کمـک مـی کنـد(مؤسسـه حسابرسان داخلی ،۲۰۰۳).

ب) تئوری هزینه معاملات : تئوری هزینـه معـاملات ترکیبـی میـان رشـته ای بـین اقتصاد حقوق و سازمان می باشد(ویلیامسون ،۱۹۹۶). در این تئـوری شـرکت نـه تنهـا بـه عنوان یک واحد اقتصاد عمومی(سهامی عام) بلکه به عنوان یک سازمان متشکل از افراد بـا دیدگاه ها و اهداف مختلف است. تئوری هزینه معاملات بر اسـاس ایـن واقعیـت اسـت کـه شرکت ها آنقدر بزرگ شده اند که در تخصیص منابع، جانشـین بـازار مـی شـوند. در واقـع شرکت ها آنقدر بزرگ و پیچیده اند که با توجه به نوسانات قیمت در بازار، تولید را هـدایت کرده و بازار معاملات را متعادل می کنند. در درون شرکت ها برخی از معاملات حـذف مـی شوند و مدیران شرکت، تولید را هماهنگ می کنند (Kose, senbet 1998).

واضح است داخلی کردن معاملات به نفع مدیریت شرکت ها می باشـد. دلیـل ایـن امـر این است که داخلی کردن معاملات، ریسک و عدم اطمینان ها را در مورد قیمت و کیفیـت آینده محصول حذف می کند. این کار به شرکت اجازه مـی دهـد ریسـک هـای معاملـه بـا عرضه کنندگان را تا حدودی از بین ببرند. هر روشی که برای حذف این عـدم تقـارن هـای اطلاعاتی ایجاد شود برای مدیریت شرکت سـودمند اسـت. تئـوری سـنتی اقتصـادی تمـام کارگزاران اقتصادی را منطقی و افزایش سود را هدف اولیه تجارت می دانند. تئـوری هزینـه معاملات، رفتار انسان را به نحو واقع بینانه تری در نظر مـی گیـرد. در ایـن الگـو مـدیران و دیگر اقتصاددانان منطق محدود را به کار می برند.

www.SID.ir

Archive of SID

این تئوری فرض می کند که مدیران همچون افراد دیگر در برخی از مواقع فرصت طلب هستند. با فرض مشکلات منطق محدود و فرصت طلبی ، مدیران ، معاملات را برای حداکثر کردن منفعت شخصی خود ساماندهی می کنند. چنین رفتار فرصت طلبانه ای مـی تواننـد نتایج نامطلوبی برای شرکت و سهامداران به بار آورد در نتیجه این عملکرد نیـاز بـه کنتـرل دارد.

ج) تئوری ذینفعان: تئوری ذینفعان ترکیبی از تئوری سازمانی و اجتماعی است. در واقع تئوری مذکور بیشتر یک سنت پژوهشی گسترده است که فلسفه اخلاق تئوری های سیاسی، اقتصاد، حقوق، علوم سازمانی و اجتماعی را در هم می آمیزد. اساس تئوری ذینفعان این است که شرکت ها بسیار بزرگ شده اند و تاثیر آنها بر جامعه چنان عمیق است که باید آنان به جزء سهامداران، به بخش های بسیار بیشتری از جامعه توجه کنند و پاسخگو باشند و به عبارتی نه تنها ذینفعان تحت تاثیر شرکت ها هستند بلکه آنها نیز بر شرکت ها تاثیر می گذارند. آنها در شرکت ها به جای منافع سهامداران هستند. ذینفعان شامل، سهامداران، کارکنان، فروشندگان، بستانکاران و شرکت های رقیب و عموم مردم می باشند. چند تعریف بر اساس رشته های مختلف برای تئوری ذینفعان وجود دارد. وجه تشابه تمام آنها تایید دخالت آنها در یک رابطه مبادله ای (تعامل) است(پریچ، ۱۹۸۲، فری من، ۱۹۸۴، هپل و مونز، ۱۹۹۲). یافته های مطالعاتی انجام شده نشان دهنده آن است که شرکت هایی که خود را موظف به رعایت حقوق کلیه ذینفعان می نمایند و یا به عبارتی در مقابل تمام ذینفعان مسئول هستند در بلندمدت موفق تر خواهند بود و درصد رسیدن به اهداف تعیین شده ایشان، از احتمال بیشتری برخوردار است. شرکت ها می توانند با بهینه سازی حاکمیت شرکتی در درون خود منافع کلیه ذینفعان را حفظ نموده و در نهایت وظیفه خود را به نحو مطلوب انجام داده و زمینه سود آوری را برای سهامداران خود که به عنوان ذینفعان اصلی محسوب می شوند فراهم سازند.

۲-۲- پیشینه پژوهش

تحقیقات خارجی

موضوع حاکمیت شرکتی از دهه ۱۹۹۰ در کشور های صـنعتی پیشـرفته جهـان نظیـر انگلستان، استرالیا و برخی از کشور های اروپایی مطـرح شـد. سـابقه ایـن امـر بـه گـزارش

www.SID.ir

Archive of SID

معروفی به نام گزارش کادبری برمی گردد که در سال ۱۹۹۲ منتشر شد. در این گزارش به وجود سهامداران نهادی و برقراری سیستم کنترل داخلی و حسابرسی داخلی تاکید زیادی شده بود. این گزارش در سال ۱۹۹۵ توسط کمیته گرینبری بررسی مجدد و در سال ۱۹۹۸ توسط کمیته هامپل نهایی گردید. اکثر کشور های جهان از جمله انگلستان، چین، کره، کانادا، استرالیا و... دارای چنین نظامنامه راهبردی به صورت مدون می باشد (گزارش های بلوریبون ۱۹۹۹، رمسی۲۰۰۱، کوهن و همکاران۲۰۰۴، هیلب۲۰۰۵). در امریکا نیز بعد از افشای ماجرای انتخابات واترگیت و همچنین تقلب در بازار سرمایه امریکا در سال ۲۰۰۱ موجبات تصویب قانونی به نام سربینز - آکسلی یا همان حاکمیت شرکتی فراهم گردید.

به استناد تحقیقات داخلی در این حوزه، جاسونگ باک و همکاران در سال ۲۰۰۲ به نتایج زیر رسیدند، مدیران بهتر موجب حاکمیت شرکتی بهتری می شوند و به ذینفعان خود توجه می کنند و ارزش شرکت ها نیز با حاکمیت شرکتی که یکی از معیار های آن سهامداران نهادی، است رابطه مثبت دارد.

بلک و لاو و راچیسنی (۲۰۰۶) در روسیه متوجه شدند که بین حاکمیت شرکتی و ارزش بازار شرکت ها رابطه وجود دارد. آنها با استفاده از سریهای زمانی و رگرسیون متوجه شدند که بین سهامداران نهادی و قیمت بازار سهام یک رابطه مثبت قوی وجود دارد. در تحقیقات مشابه نیز بلک۲۰۰۱ در روسیه، گومپرز ۲۰۰۳ در امریکا، دورنف و کیم ۲۰۰۵ به همین نتیجه رسیده بودند. دیتمار و مارت اسمیت (۲۰۰۷) با بررسی دو معیار حاکمیت شرکتی (سهامداران نهادی و ترکیب هیئت مدیره) و رابطه آن با بازده سهامداران متوجه شدند که در شرکتهای با حاکمیت ضعیف هر یک دلار تغییر در وجه نقد باعث تغییری در حدود ۰/۴۲ تا ۰/۸۸ در ارزش بازار (بازده سهامداران) خواهد شد در حالی که این مبلغ در شرکت های با حاکمیت خوب دو برابر است.

تحقیقات داخل کشور

میدری(۱۳۸۱)، به مطالعه تجربی کشور های اروپای شرقی با شوروی سابق در خصوصی سازی و گذار به اقتصاد بازار پرداخته است و به این نتیجه رسیده است که در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران همچون شرکت های بورسی چک و

www.SID.ir

Archive of SID

چین و بر خلاف شرکت های بورسی امریکایی سهامداری جزء و مالکیتی خـرد بـه عملکـرد بدتر می انجامد.

رهبری خرازی(۱۳۸۸)؛ به مطالعه میـزان رعایـت حقـوق سـهامداران در شـرکت هـای پذیرفته شده در بورس پرداخته است که نتیجـه تحقیـق رد فرضـیه اصـلی و عـدم رعایـت حقوق سهامداران در شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران بوده است.

حسینی(۱۳۸۶)؛ نقش سـهامداران نهـادی را بـه عنـوان یکـی از مهمتـرین معیارهـای حاکمیت شرکتی بر بازده سهامداران بررسی کرد. یافته های این تحقیق نشان داد با وجـود آنکه میزان حاکمیت نهادی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهـران بسـیار زیاد می باشد ولی هیچگونه رابطه معناداری بین سهامداران نهادی و بازده وجـود نـدارد. در حالی که بر اساس نتایج بدست آمده از تحقیقات در سایر کشـورها ایـن رابطـه مثبـت و یـا حتی منفی نیز بوده است.

۳- فرضیات تحقیق

۱) بین رعایت حقوق سهامداران و رفتار سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنادار و قابل اتکایی وجود دارد.

۲) بین یکسان بودن حقوق سهامداران توسط شرکت ها و رفتار سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنادار و قابل اتکایی وجود دارد.

۴- روش شناسی پژوهش

این پژوهش بر اساس هدف، کاربردی و بر اساس روش اجرا توصیفی- اکتشافی بوده است و به دنبال کشف روابط است. جهت آزمون فرضیات این پژوهش از داده های حاصل از پرسشنامه طراحی شده استفاده گردیده و تجزیه و تحلیل داده ها در دو سطح توصیفی و استنباطی صورت گرفته است.

پرسشنامه بین قشرهای متنوع سرمایه گذاران که به روش نمونه گیری تصادفی ساده انتخاب شدند اجرا گردید و سپس نتایج با استفاده از روش آماری آزمون نسبت و استقلال و با استفاده از نرم افزار های آماری Spss ۱۶ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. روایی پرسشنامه از نوع روایی محتوایی است و تعیین اعتبار پرسشنامه (پایایی پرسشنامه) از

www.SID.ir

Archive of SID

طریق محاسبه آلفای کرونباخ صورت پذیرفته است، یافته های این پژوهش نشان می دهد که پرسشنامه از ضریب اعتبار ۰/۸۶۷ کرونباخ برخوردار است. در این پژوهش برای بررسی فرضیه ها در مرحله اول با استفاده از روش های نموداری و گرافیکی، توزیع این مشاهدات را بررسی نموده و در صورت تایید نرمال بودن از روش های پارامتری نظیرt تست و آنووا و... و در صورت تایید عدم توزیع نرمال از روش های ناپارامتری معمول نظیر آزمون نیکویی برازش پیرسن، آزمون مقایسه نسبت دو جمله ای و دیگر روش های ناپارامتری استفاده می شود.

در این پژوهش سهامداران و سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۸۸ به عنوان جامعه آماری انتخاب شدند در این تحقیق روش نمونه گیری N مورد استفاده قرار گرفته است که طبق آن حجم نمونه ۶۴ بدست آمده که با توجه به احتمال عدم بازگشت پرسشنامه ها اقدام به توزیع و جمع آوری ۸۴ عدد پرسشنامه گردیده است.

۵- نتایج آماری یافته های تحقیق

۵-۱- نتایج آماره های توصیفی

باتوجه به اینکه مقدار ضریب مطلوب برجستگی و چولگی به ترتیب سه و صفر می باشد که برای فاکتورها ی ذیل این چنین نیست و به همین دلیل توزیع فاکتورها نرمال نیست و بنابراین برای استنباط آماری از آزمون های ناپارامتری استفاده می نماییم.

جدول شماره یک: نتایج آمارهای توصیفی

	تعداد		مد	چولگی	انحراف از خطای چولگی	برجستگی	انحراف از خطای برجستگی
	داده های موجود	مفقودی					
فرضیه اول	۸۴	۰	۴۰۰	-۰/۸۴۰	۰/۲۶۳	۰/۰۵۶	۰/۵۲۰
فرضیه دوم	۸۴	۰	۵۰۰	-۰/۶۹۹	۰/۲۶۳	-۰/۲۱۳	۰/۵۲۰

آزمون استقلال برای توزیع پاسخ به فرضیات

برای بررسی توزیع داده ها یا برازش یک مدل برای متغیرهای کیفی یا متغیرهای کمی دسته بندی شده از آزمون پیرسن کای- دو(X^2) استفاده می شود.

H_0: فراوانی پاسخ به گزینه های مربوط به هریک از فرضیات یکسان است.

www.SID.ir

Archive of SID

H_1: فراوانی پاسخ به گزینه های مربوط به هریک از فرضیات یکسان نیست.

جدول شماره دو: نتایج آزمون استقلال پاسخ فرضیات

Test Statistics			
	Chi-Square	**Df**	**Asymp.Sig.**
فرضیه اول	65810	3	0.000
فرض دوم	79.180	4	0.000

با توجه به آماره ی کای-دو و سطح معناداری به دست آمده هر یک از فرضیات دارای سطح معناداری($\alpha <$ ٪۵) بوده و توزیع یکسانی ندارند یعنی از نظر پرسش شوندگان سطوح مختلف هر سوال دارای اهمیت های متفاوتی بوده و برای تعیین اینکه کدام سطوح پاسخ ها دارای اهمیت بیشتری نسبت به بقیه می باشند از آزمون دوجمله ای (Binomial) که یک آزمون ناپارامتری است استفاده خواهدشد.

۵-۲- نتایج آزمون فرضیات

آزمون دوجمله ای (Binomial) فرضیه اول

H_0: بین رعایت حقوق سهامداران و رفتار سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود ندارد.

H_1: بین رعایت حقوق سهامداران و رفتار سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد.

با توجه به سطح معنادار بدست آمده(Sig=0.00) که کمتر از ۰/۰۵ می باشد نتیجه می گیریم که بین رعایت حقوق سهامداران و رفتار سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد. به این معنی که از نظر پرسش شوندگان تفاوت معناداری بین سطوح مختلف این سوالات وجود داشته است. مشاهده می شود که ۸۵٪ پاسخ ها در رده یک طبقه بندی شده اند که نشان از قوت پذیرش فرضیه اول دارد، یعنی بین رعایت حقوق سهامداران و رفتار سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

www.SID.ir

Archive of SID

جدول شماره سه: نتایج آزمون ناپارامتری فرضیه اول

Binomial Test						
		Category	N	Observed Prop	Test Prop	Asymp.Sig.(2-tailed)
فرضیه اول	Group1	1.00	71	.85	0.50	0.00
	Group2	.00	13	.15		
	Total		84	1.00		

آزمون دوجمله ای (Binomial) فرضیه دوم

H_0: بین یکسان بودن حقوق سهامداران توسط شرکت ها و رفتار سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود ندارد.

H_1: بین یکسان بودن حقوق سهامداران توسط شرکت ها و رفتار سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد.

با توجه به سطح معنادار بدست آمده(Sig=0.00) که کمتر از ۰/۰۵ می باشد نتیجه می گیریم که بین یکسان بودن حقوق سهامداران توسط شرکت ها و رفتار سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد. به این معنی که از نظر پرسش شوندگان تفاوت معناداری بین سطوح مختلف این سوالات وجود داشته است. مشاهده می شود که ۸۶٪ پاسخ ها در رده یک طبقه بندی شده اند که نشان از قوت پذیرش فرضیه دوم دارد، یعنی بین یکسان بودن حقوق سهامداران توسط شرکت ها و رفتار سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

جدول شماره سه: نتایج آزمون ناپارامتری فرضیه دوم

Binomial Test						
		Category	N	Observed Prop	Test Prop	Asymp.Sig. (2-tailed)
فرضیه دوم	Group1	1.00	72	.86	0.50	0.00
	Group2	.00	12	.14		
	Total		84	1.00		

www.SID.ir

Archive of SID

۶- نتیجه گیری، بحث و پیشنهادات

سهامداران در سال های اخیر با دادن استقلال بیشتر به هیئت مدیره، به دنبال تقویت نقش آن به عنوان نماینده سهامداران شرکت بوده اند. این امر در عمل موجب نزدیکی هیئت مدیره به مدیریت و شراکت با آن شده است. با این کار مسئولیت هیئت مدیره بیشتر شده، اعضای آن در تمام امور استراتژیک سازمان دخالت مثبت دارند. در سالهای اخیر روی توجه هیئت مدیره به خواسته های مردم و کسب وفاداری آنان نیز تأکید فراوان شده است. آن چه از نتایج این تحقیق بر می آید آن است که بین یکسان بودن حقوق سرمایه گذاران و رعایت حقوق آنها با رفتار سرمایه گذران در بورس اوراق بهادار رابطه معنی داری وجود دارد.

بطوریکه با توجه به نتایج بررسی ها از طریق توزیع پرسش نامه و مشاهدات مستقیم و همچنین نتایج آماری، فرضیه اول تایید شد یعنی بین رعایت حقوق سهامداران و رفتار سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد ، مشاهده می شود ۸۵٪ پاسخ ها در رده یک (زیاد و خیلی زیاد) طبقه بندی شده اند که نشان از قوت پذیرش فرضیه اول دارد و اگر شرایط برای اجرای این اصل فراهم شود، با استقبال سرمایه گذران رو به رو خواهد شد .

همچنین با توجه به نتایج آماری حاصل از تحقیق، فرضیه دوم نیز تایید شد. یعنی بین یکسان بودن حقوق سهامداران توسط شرکتها و رفتار سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران رابطه ی معناداری وجود دارد، مشاهده می شود که ۸۶٪ پاسخ ها در رده یک (زیاد و خیلی زیاد) طبقه بندی شده اند که نشان از قوت پذیرش فرضیه دوم دارد و اگر شرایط برای اجرای این اصل فراهم شود با استقبال سرمایه گذاران رو به رو خواهد شد.

با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیات و با اتکاء به مبانی نظری و سایر یافته‌های تحقیق، پیشنهادات کلی زیر مد نظر قرار گرفته است:

۱) ارسال به موقع اطلاعات مربوط و با اهمیت در مورد شرکت از طریق ایجاد سایت و یا ارسال به پست الکترونیکی سهامداران

۲) امکان بررسی موارد ذیل پیش از تشکیل مجمع عمومی :

الف)آشنایی با تجربیات افرادی که نامزد عضویت در هیات مدیره هستند

www.SID.ir

Archive of SID

ب)آگاهی از منافع مهم در هر معامله یا هر موردی که مستقیما بر شرکت اثر می‌گذارد

۳) تفکیک پست مدیر عامل و ریاست هیات مدیره جهت بهبود وضعیت شرکت

۴) ایجاد کمیته های هیات مدیره جهت بهبود سیستم مدیریتی شرکتها

فهرست منابع

۱) بت شکن، محمد هاشم، رهبری خرازی، مهسا.(۱۳۸۸). حاکمیت شرکتی: میزان رعایت حقوق سهام داران در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار. *فصلنامه بصیرت*،شماره ۴۲، صفحه ۱۳۶

۲) بلو، قاسم.(۱۳۸۵). مقاله نظام راهبری شرکتی و تاثیر آن بر کیفیت سود. ماهنامه بورس، شماره ۵۹

۳) تقی پوریان، یوسف، خلیلی پور، مهدی.(۱۳۸۸). حاکمیت شرکتی با رویکرد اسلامی تجزیه و تحلیل مقایسه ای با اصول و سازمان همکاری و توسعه اقتصادی. ماهنامه حسابدار،شماره ۲۰۸، صفحه ۶۶

۴) حساس یگانه، یحیی، باغومیان، رافیک.(۱۳۸۵). مقاله نقش هیات مدیره در حاکمیت شرکتی. *ماهنامه* حسابدار ، شماره ۱۷۳

۵) حساس یگانه، یحیی، خیرالهی، مرشید.(۱۳۸۷).مقاله نقش هیات مدیره در حاکمیت شرکتی. *ماهنامه* حسابدار ، شماره ۱۷۳، صفحه ۷۴

۶) حسینی.مجتبی.(۱۳۸۶).بررسی اثر میزان سهامداران نهادی به عنوان یکی از معیار های حاکمیت شرکتی بر بازده سهامداران شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد. دانشکده مدیریت دانشگاه

۷) رهبری خرازی، مهسا.(۱۳۸۳). اصول حاکمیت شرکتی سازمان همکاری و توسعه اقتصادی. نشر شرکت اطلاع رسانی بورس

۸) ستایش، محمد حسین، قربانی، اصغر، گل محمدی، مریم.(۱۳۸۹).بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی بر هموارسازی سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.تحقیقات حسابداری و حسابرسی.شماره ۷ صفحه۳۴

www.SID.ir

Archive of SID

۹) میدری.احمد.(۱۳۸۱). سازگاری انواع حکمرانی شرکتی با اقتصاد ایران. رساله دکتری. دانشکده اقتصاد دانشگاه تهران

10) Kose. John and senbet. L.W. (1998). Corporate Governance and board Effectiveness. Journal of Banking Finance, 20, 371-403.
11) OECD Guidelines on corporate governance of state-owned enterprises. See at www. OECD. org.
12) OECD Principles of Corporate Governance. (2004), Paris: OECD (www. Oecd.org / dataoecd/32/18/31557724.pdf).
13) OECD Regional Roundtables. See at www.oecd.org.
14) 14)Sarbanes-Oxley Act (2002).107 US Congress.2 Sessipn.HR.37-
15) Q.William.Judge.Naoumova.Irina. Koutzevol. Nadejdan. (2003). Corporate Governance and Firm Performance in Russia: An Empirical study. Journal of World Business.38, 385-396.

www.SID.ir