بررسیهای حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۶، شماره ۵۸، زمستان ۱۳۸۸، از صفحه ۷۱ تا ۸۶

رابطه‌ی میان برخی سازو کارهای حاکمیت شرکتی و عدم تقارن اطلاعاتی درشرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

نظام‌الدین رحیمیان[۱]، سید حسن صالح نژاد[۲]، علی سالکی[۳*]

۱. عضو هیئت علمی مرکز آموزش عالی رجاء، ایران
۲. عضو هیئت علمی دانشگاه پیام‌نور، ایران
۳. کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه پیام نور، ایران

(تاریخ دریافت: ۱۳۸۸/۶/۱، تاریخ تصویب: ۱۳۸۸/۹/۱۰)

چکیده

در این پژوهش، ارتباط میان تغییرات نقدینگی بازار(تغییرات اختلاف قیمت پیشنهادی خرید‌و فروش سهام و عمق بازار) دراطراف اعلامیه‌های سود به‌عنوان نماینده‌ی عدم‌تقارن اطلاعاتی و نسبت مدیران غیرموظف هیئت‌مدیره، درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی و واحد حسابرسی داخلی به‌عنوان سازوکارهای حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۸۳-۸۶ آزمون شده است. برای بررسی روابط از آزمون همبستگی پیرسون و یومان ویتنی، برای حسابرسی داخلی و همبستگی اسپیرمن و آزمون تاو کندال بی، برای نسبت مدیران غیر موظف هیئت مدیره ودرصدمالکیت سرمایه‌گذاران نهادی استفاده شد. نتایج نشان می-دهد، میان واحد حسابرسی داخلی و نسبت مدیران غیرموظف هیئت مدیره و معیارهای عدم تقارن اطلاعاتی رابطه‌ی معناداری وجود ندارد. اما میان درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی و عدم-تقارن اطلاعاتی رابطه‌ی منفی معناداری وجود دارد. هم‌چنین از طریق مقایسه‌ی سطح اختلاف قیمت پیشنهادی خریدوفروش سهام بعد و قبل از اعلام سود با استفاده از آزمون میانگین مقایسه‌ی دو رتبه مشخص شد که سطح عدم‌تقارن اطلاعاتی پس از اعلام سود نسبت به پیش از اعلام سود بیشتر است و این موضوع با پژوهش‌های پیشین مطابقت دارد.

واژه‌های کلیدی: حاکمیت شرکتی، عدم تقارن اطلاعاتی، نقدینگی بازار

* نویسنده مسئول
Email: Saleki3@gmail.com

Archive of SID
www.SID.ir

مقدمه

با توجه به فرآیند افشای اطلاعات، سرمایه‌گذاران (معامله‌گران) با مشکل عدم تقارن اطلاعاتی رو به رو هستند. این مشکل زمانی به‌وجود می‌آید که یکی از طرفین معامله نسبت به طرف دیگر، دارای اطلاعاتی بیش از طرف مقابل باشد[۱۳]. مانند پژوهش‌های پیشین، از معیارهای نقدشوندگی (اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام و عمق بازار) به‌عنوان نماینده‌ی عدم تقارن اطلاعاتی استفاده شده است. نقش متولیان افشای اطلاعات در حاکمیت شرکتی متبلور می‌شود که در برگیرنده‌ی کنترل و رویه‌هایی برای اطمینان از عدم حرکت مدیریت شرکت برای منافع شخصی و حرکت در مسیر حداکثرکردن منافع سهامداران و ارزش شرکت است [۱۴].

بیان مسئله

سازوکارهای حاکمیت شرکتی براطلاعات افشا شده توسط شرکت برای سهامداران آن اثرمی‌گذارند واحتمال عدم افشای کامل و مطلوب اطلاعات و افشای اطلاعات کم‌اعتبار را کاهش می‌دهند[۱۴]. پژوهش‌ها نشان می‌دهد در صورت وجود نظارت مؤثرتر هیئت مدیره برمدیریت، کیفیت وکفایت اطلاعات منتشرشده توسط مدیریت افزایش می‌یابد[۱۵]. بهبودکیفیت افشای شرکت باعث کاهش عدم‌تقارن‌اطلاعاتی می‌شود و کاهش عدم‌تقارن اطلاعاتی مدیریت سود کمتر را به‌همراه دارد[۷]. در این پژوهش، بر جنبه‌های مختلف محیط اطلاعاتی تأکید شده و اثر کیفیت حاکمیت شرکتی بر محیط اطلاعاتی در زمان اعلامیه‌های سود بررسی می‌شود. دربازارهای‌سرمایه، تنها راه دستیابی بسیاری ازسرمایه‌گذاران به اطلاعات، اعلامیه‌ها و اطلاعیه‌هایی است که از جانب شرکت‌ها منتشر می‌شود(مانند اعلام سود پیش‌بینی شده‌ی هر سهم). در این پژوهش، از متغیرهای عمق بازار و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام(دراطراف‌اعلامیه‌های‌سود)، به‌عنوان نمایندگان عدم‌تقارن اطلاعاتی استفاده می‌شود[۱۴]. باتوجه به مؤلفه‌های به‌کار رفته در پژوهش‌های اخیر در خصوص حاکمیت شرکتی، در این پژوهش سرمایه‌گذاران نهادی، وجود واحد حسابرسی داخلی و نسبت مدیران غیرموظف به هیئت‌مدیره، به‌عنوان مؤلفه‌های حاکمیت شرکتی مورد استفاده قرار خواهندگرفت [۱۰].

Archive of SID

www.SID.ir

عدم تقارن اطلاعاتی و حاکمیت شرکتی

داده‌های صورت‌های مالی، اطلاعاتی را فراهم می‌کند که سبب کاهش‌عدم‌تقارن اطلاعات در بازار می‌شود و نشان می‌دهد سرمایه‌گذاران باید این نوع اطلاعات را در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری به‌طورکامل به‌کارگیرند[۳]. واکنش بازار به اعلان سود می تواند اولین معیار وجود اطلاعات محرمانه باشد. وجود اطلاعات محرمانه، بیانگر نامتقارن بودن اطلاعات در محیط بازار است. کاناگارتنام وهمکاران(۲۰۰۷)نشان‌دادند نقدشوندگی بازار با کاهش عدم‌تقارن‌اطلاعاتی افزایش می‌یابد[۱۴]. نقدشوندگی، به‌این معنی است که بتوان دارایی را بدون تحمل ضرر و زیان و هزینه، به پول نقد تبدیل کرد. اختلاف قیمت پیشنهادی خریدوفروش نسبی سهام و عمق بازار از جمله معیارهای نقدشوندگی هستند که در پژوهش‌های اخیر به‌عنوان نماینده‌ی عدم تقارن اطلاعاتی مورد بررسی قرارگرفته اند[۱۱]. تفاوت بالاترین قیمت پیشنهادی خرید و پایین‌ترین قیمت پیشنهادی فروش را، اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش می‌نامند. معامله‌ی زمانی رخ می‌دهد که بالاترین قیمت پیشنهادی خرید و پایین‌ترین قیمت پیشنهادی فروش، برابر باشند. وجود جریان پیوسته سفارش‌های خرید و فروش درقیمت‌های بالاتر و پایین‌تر از قیمت تعادلی را عمق بازارگویند که‌درآن، منحنی‌عرضه و تقاضا حول ارزش بازاردارایی،کاملاً کشش‌پذیر و پیوسته است.

از منظر بین‌المللی حاکمیت شرکتی به‌صورت مجموعه‌ی سازو کارهایی است‌که منفعت شخصی مدیران شرکت در تصمیم‌گیری برای حداکثر کردن ارزش شرکت برای مالکان را نتیجه‌می‌دهد[۱۱]. طبق نظامنامه‌ی حسابرسی داخلی مصوب هیئت مدیره‌ی شرکت بورس اوراق بهادار تهران، خرداد ۱۳۸۷، از لحاظ جایگاه سازمانی حسابرسی داخلی زیر نظرهیئت مدیره انجام وظیفه می‌کند[۶]. با توجه به سرعت تحولات جهانی، به‌نظر می‌رسد روز به روز نقش حسابرسی داخلی به‌عنوان یکی از کلیدی‌ترین اجزای سازوکارهای حاکمیت شرکتی، افزوده خواهد شد. از دیدگاه نظریه‌ی نمایندگی، حضور مدیران غیرموظف (غیراجرایی) مستقل در هیئت مدیره‌ی شرکت‌ها و عملکرد نظارتی آنان به‌عنوان افرادی مستقل، به‌کاهش تضاد منافع موجود میان‌سهامداران و مدیران شرکت کمک شایانی می‌کند. بخشی از مالکیت شرکت‌ها در اختیار سهامداران جزء قرار دارد. این گروه به‌طور عمده به اطلاعات دردسترس عموم(صورت‌های مالی منتشره) اکتفا می-

Archive of SID

www.SID.ir

کنند. بخش دیگر از مالکیت دراختیار سهامداران عمده است که اطلاعات داخلی باارزش درباره‌ی چشم‌اندازهای آتی و راهبردهای تجاری، ازطریق ارتباط مستقیم باشرکت دراختیار ایشان قرار می‌گیرد[۴]. براساس پیش‌نویس آیین‌نامه‌ی اصول راهبری شرکت، سهامدار عمده، سهامداری است که مستقل بتواند حداقل یک عضو هیئت مدیره را منصوب کند[۱].

پژوهش‌ها نشان می‌دهند که سازوکارهای حاکمیت شرکتی بهتر، کیفیت وکمیت اطلاعات افشاشده توسط شرکت را افزایش می‌دهد و باعث کاهش اطلاعات نامتقارن می‌شود. طبق پژوهش‌های زیرساختی بازار، نقدشوندگی بازار، در صورت کاهش اطلاعات نامتقارن افزایش می‌یابد. براساس این یافته‌ها، افزایش در اطلاعات نامتقارن در اطراف اعلان‌های سود فصلی برای شرکت‌هایی کمتر است که حاکمیت شرکتی قوی‌تری دارند. کاناگارتنام و همکاران (۲۰۰۷) نشان دادند شرکت‌های دارای حاکمیت شرکتی قوی، عدم تقارن اطلاعاتی کمتری دراطراف اعلامیه‌های سود دارند[۱۴].

مروری بر پیشینه‌ی پژوهش

لی و همکاران (۱۹۹۳) دریافتند عمق بازار و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام در اطراف اعلام سود کاهش می‌یابد[۱۶]. درحالی‌که لی وکرینسکی (۱۹۹۶) بیان کردند اطلاعات نامتقارن در بازار سرمایه‌ی اولیه و به‌دنبال انتشار سود، افزایش می‌یابد[۱۷]. والکر(۱۹۹۵) نشان داد بین کیفیت افشا و میزان اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام رابطه‌ی معکوس وجود دارد. درنتیجه انتظار می رود با افزایش سطح افشای اطلاعات با به‌کارگیری اصول مناسب راهبری شرکت، اختلاف قیمت پیشنهادی (نماینده‌ی عدم تقارن اطلاعاتی) کاهش یابد[۱۸]. دی (۲۰۰۵) بیان کرد، اعتبار و قابل‌قبول بودن سودها با کیفیت هیئت‌مدیره افزایش می‌یابد. این یافته‌ها بیان می‌کنند کیفیت حاکمیت شرکتی باید با عدم تقارن اطلاعاتی کمتر در اطراف سودهای گزارش شده، مرتبط باشد[۱۲]. کای وهمکاران (۲۰۰۸) به مطالعه‌ی اثر اطلاعات نامتقارن بر سه سازو کار اصلی حاکمیت شرکتی(شدت نظارت هیئت‌مدیره، انضباط بازار(براساس استفاده از اقدامات ضد تحصیلی) و حساسیت پرداخت بابت عملکرد مدیریت ارشد) پرداخته‌اند. آن‌ها دریافتند شرکت‌های دارای عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر، به استفاده‌ی کمتر از نظارت هیئت مدیره، انضباط بیشتر

Archive of SID

www.SID.ir

بازار و داشتن عملکرد مدیریت ارشد بالاتر، گرایش دارند[۱۰]. نتایج پژوهش کاناگارتنام و همکاران (۲۰۰۷) نشان می‌دهد میانگین افزایش اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام به طور مؤثر دراطراف اعلامیه سود، برای شرکت‌هایی کمتر است که دارای استقلال هیئت مدیره‌ی بیشتر و فعالیت بیشتر هیئت مدیره هستند. میانگین کاهش عمق بازار به‌طور مؤثری برای شرکت‌هایی کمتر است که دارای درصد بیشتر سهام وثیقه نزد مدیران و رؤسای شرکت هستند[۱۴]. بن‌علی(۲۰۰۹) نشان داد سرمایه‌گذاران نهادی آمریکایی در فرانسه هزینه‌های نمایندگی و تقاضای افشای بهتر و مفیدتر را کاهش و درنتیجه عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهند[۹].

در ایران، وطن پرست (۱۳۸۴) با محاسبه‌ی اختلاف قیمت پیشنهادی نتیجه گرفت، عدم تقارن اطلاعاتی قبل از اعلام سود بیشتر است[۸]. مریم اسماعیلی (۱۳۸۵) دریافت، درصد مدیران غیر موظف و درصد مالکیت اعضای هیئت مدیره باعث افزایش کیفیت سود شده و افشا را ارتقا می‌دهد[۵]. رسائیان(۱۳۸۵) با بررسی رابطه‌ی میان معیارهای ریسک و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش دریافت، معیارهای ریسک (برخی نسبت‌های مالی)۶۸ درصد تغییرات اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام را اندازه‌گیری می‌کنند[۳]. آزاد (۱۳۸۷) نشان‌داد، به‌دنبال افزایش عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران، تقاضا به اعمال محافظه‌کاری درگزارشگری مالی افزایش می‌یابد و به‌این ترتیب، سودمندی محافظه‌کاری یکی ازخصوصیات کیفی صورت‌های مالی مورد تأیید قرار می‌گیرد[۲].

فرضیه‌های پژوهش

۱. میان وجود حسابرسی داخلی درشرکت و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش‌سهام، رابطه‌ی منفی وجود دارد.
۲. میان وجود حسابرسی داخلی در شرکت و عمق بازار، رابطه‌ی مثبت وجود دارد.
۳. میان درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی عمده و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام، رابطه‌ی منفی وجود دارد.
۴. میان درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی عمده و عمق بازار، رابطه‌ی مثبت وجود دارد.
۵. میان درصد (نسبت) اعضای غیرموظف هیئت مدیره و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام، رابطه‌ی منفی وجود دارد.

Archive of SID

www.SID.ir

۶. میان درصد (نسبت) اعضای غیرموظف هیئت مدیره و عمق بازار، رابطه‌ی مثبت وجود دارد.

روش پژوهش

روش پژوهش حاضر با توجه به هدف، کاربردی است و با توجه روش پژوهش، براساس روش‌های توصیفی و همبستگی صورت گرفته است. در پژوهش همبستگی، هدف اصلی مشخص کردن رابطه ی بین دو یا چند متغیر، اندازه و مقدار آن رابطه است. فرضیه‌های پژوهش با روش‌های آماری همبستگی به‌صورت ناپارامتریک آزمون شده است. متغیرهای مورد استفاده در این پژوهش به‌صورت زیر تعریف شده‌اند:

۱. متغیرهای کنترلی

۱-۱. اندازه‌ی شرکت: به صورت لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های شرکت در پایان دومین یا سومین ۳ ماهه‌ی سال مورد رسیدگی، محاسبه می‌شود.

۱-۲. قیمت سهام: به‌صورت میانگین قیمت معامله‌ی روزانه محاسبه می‌شود.

۱-۳. حجم سهام: لگاریتم طبیعی(L_n) حجم معامله در روز اعلان سود.

۲. متغیرهای مستقل

۲-۱. درصد سهام شرکت که توسط نهادهای سرمایه‌گذاری عمده نگهداری می‌شوند به کل سهام منتشرشده و در دست سهامداران.

۲-۲. درصد (نسبت) اعضای غیرموظف هیئت مدیره به کل اعضای هیئت مدیره

۲-۳. حسابرسی داخلی در صورت وجود واحد حسابرسی داخلی (۱+) و در صورت عدم وجود واحد حسابرسی داخلی (۰) قرار می‌گیرد.

۳. متغیرهای وابسته

۳-۱. اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش: با استفاده از بهترین قیمت پیشنهادی خرید(BP) و بهترین قیمت پیشنهادی فروش(AP) ، میانگین اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش به دست می‌آید. هر چه این اختلاف به صفر نزدیک‌تر باشد، عدم تقارن اطلاعاتی کمتر است. %SPREAD=(AP-BP)/((AP+BP)/2)

Archive of SID

www.SID.ir

۳-۲. عمق بازار: برابر با میانگین مجموع حجم سهام عرضه شده برای فروش و حجم سهام تقاضا شده برای خرید است.

برای ایجاد معادلات رگرسیون، متغیرهای وابسته به‌صورت تفاضل تغییرات اختلاف قیمت پیشنهادی و عمق بازار، بعد و قبل از اعلام سود محاسبه شده است. مقیاس اندازه-گیری متغیر مستقل حسابرسی داخلی به‌صورت اسمی و متغیرهای مستقل نسبت مدیران غیرموظف به مدیران موظف در هیئت مدیره و نقش سرمایه‌گذاران نهادی و متغیرهای وابسته اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام و عمق بازار به‌صورت نسبتی هستند.

جامعه‌ی آماری، حجم نمونه و روش گردآوری داده‌ها

جامعه‌ی آماری پژوهش حاضر را شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دهند که دارای شرایط زیر باشند:

۱. جزء شرکت‌های صنایع واسطه‌گری، سرمایه‌گذاری، لیزینگ و شرکت‌های بیمه نباشند.

۲. پیش از سال ۱۳۸۳ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.

۳. به دلیل افزایش قابلیت مقایسه، دوره‌ی مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.

۴. در طی سال‌های ۸۳ تا ۸۶ زیان‌ده نباشند.

۵. طی سال‌های مالی ۸۳ تا ۸۶ تغییر فعالیت یا دوره‌ی مالی نداده باشند.

۶. سود پیش بینی شده هر سهم شرکت، پایان سه ماهه سوم، اعلام شده باشد.

آن گروه از شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار باید انتخاب شوند که نخست در سال‌های مورد مطالعه، اقدام به انتشار سود پیش بینی شده هر سهم در پایان سه ماهه‌ی سوم کرده اند، درثانی اطلاعات مربوط به اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام و عمق بازار آن‌ها وجودداشته‌باشد. با توجه به حجم پایین جامعه‌ی آماری همه‌ی آن‌ها به‌عنوان گروه نمونه انتخاب شده‌اند. داده‌های پژوهش حاضر از ۲۳۵ مشاهده‌ی سالیانه مربوط به مدت ۴ سال (۸۳-۸۶) تشکیل شده است که اطلاعات و داده‌های تعداد ۱۲۲ شرکت را شامل می‌شود. هر یک از مشاهده‌ها به‌صورت "شرکت سال" است و از میان ۲۳۵ مشاهده، تعداد ۷۶ مشاهده به سال ۸۳، تعداد ۵۶ مشاهده به سال ۸۴، تعداد ۴۳ مشاهده به سال ۸۵ و تعداد ۶۰ مشاهده به سال ۸۶ تعلق دارد. داده‌های مربوط به بهترین قیمت پیشنهادی خرید، بهترین قیمت پیشنهادی فروش، عمق بازار و اعلامیه‌های سود از بانک اطلاعاتی نرم افزار

Archive of SID

www.SID.ir

تدبیرپرداز و داده‌های مربوط به مدیران غیرموظف ازگزارش‌های مربوط به خلاصه تصمیمات مجمع عمومی عادی منتشر شده توسط سازمان بورس اوراق بهادار تهران و هم-چنین گزارش فعالیت سالانه هیئت‌مدیره به مجمع استخراج شده‌است. ازآن‌جاکه شرکت-ها،به‌طور لزوم اطلاعات مربوط به واحد حسابرسی داخلی را منتشر نمی‌کنند، اطلاعات مربوط به این واحد با استفاده از بانک اطلاعاتی شرکت‌ها (موجود در پایگاه اینترنتی سازمان بورس اوراق بهادار تهران) و تماس با شرکت‌های نمونه(مراجعه حضوری و تماس تلفنی) گردآوری شده است.

تجزیه و تحلیل اطلاعات

ازشرایط برازش مدل رگرسیونی، نرمال بودن توزیع متغیرها است. بنابراین، قبل از انجام هرکاری باید فرض نرمال بودن، مورد آزمون قرار گیرد. نتایج بررسی براساس آزمون کالموگروف-اسمیرنف، به‌شرح نگاره‌ی(۱) است. با توجه به عدم توجیه مفروضه‌های بنیادی آزمون‌های پارامتریک، از آزمون‌های ناپارامتریک استفاده شده است. بنابراین، برای بررسی روابط، ازآزمون همبستگی پیرسون ویومان ویتنی، برای حسابرسی داخلی و همبستگی اسپیرمن و آزمون تاو کندال بی، برای نسبت مدیران غیرموظف هیئت مدیره و درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی استفاده شد. محاسبه‌ی هر یک از متغیرهای پژوهش به جز متغیر حسابرس داخلی براساس فرمول‌های مربوط به آن‌ها انجام گرفته و به‌صورت مقادیر متغیرها درآمده است. برای توصیف این متغیرها از شاخص‌های گرایش مرکزی و پراکندگی استفاده شده است. برای انجام تجزیه و تحلیل‌های توصیفی واستنباطی از بسته نرم افزارآماری SPSS و Excel استفاده شده است.

نگاره‌ی۱. نتایج آزمون نرمال بودن توزیع متغیرهای با مقیاس نسبتی

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		سرمایه گذاران نهادی	نسبت مدیران غیر موظف	اختلاف قیمت پیشنهادی قبل از اعلام	اختلاف قیمت پیشنهادی بعد از اعلام	عمق قبل از اعلام	عمق بعد از اعلام
N		235	235	235	235	235	235
Normal Parameters[a,b]	Mean	64.2985	.6179	5.7471	7.7264	4.1283	5.5904
	Std. Deviation	23.46605	.19125	19.14870	15.96689	35.07211	33.10903
Most Extreme Differences	Absolute	.140	.233	.209	.183	.106	.099
	Positive	.095	.176	.196	.183	.095	.090
	Negative	-.140	-.233	-.209	-.176	-.106	-.099
Kolmogorov-Smirnov Z		2.142	3.569	3.207	2.805	1.629	1.515
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000	.000	.000	.000	.010	.020

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Archive of SID

www.SID.ir

نتایج تحقیق

نگاره۲ی. نتایج آزمون فرضیه‌ی اول

Chi-Square Tests

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)	Exact Sig. (2-sided)	Exact Sig. (1-sided)
Pearson Chi-Square	.314[b]	1	.575		
Continuity Correction [a]	.169	1	.681		
Likelihood Ratio	.314	1	.575		
Fisher's Exact Test				.654	.341
Linear-by-Linear Association	.313	1	.576		
N of Valid Cases	235				

a. Computed only for a 2x2 table

b. 0 cells (.0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 29.87.

با توجه به این‌که آماره‌ی محاسبه شده‌ی کای‌دو کارل پیرسون کمتر از مقدار بحرانی است و به بیان دیگر، سطح معناداری بزرگتر از ۰/۰۵ است، در نتیجه تابع نمونه‌ای آزمون در ناحیه بحرانی قرار نگرفته است. بنابراین فرضیه‌ی صفر رد نشده است و نمی‌توان پذیرفت که میان وجود حسابرسی داخلی در شرکت و اختلاف قیمت پیشنهادی رابطه‌ی معناداری وجود دارد. این نتیجه با آزمون فی و آزمون دقیق فیشر نیز معنادار مشاهده نشده است.

نگاره‌ی۳. نتایج آزمون فرضیه‌ی دوم

Chi-Square Tests

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)	Exact Sig. (2-sided)	Exact Sig. (1-sided)
Pearson Chi-Square	1.525[b]	1	.217		
Continuity Correction [a]	1.178	1	.278		
Likelihood Ratio	1.529	1	.216		
Fisher's Exact Test				.234	.139
Linear-by-Linear Association	1.519	1	.218		
N of Valid Cases	235				

a. Computed only for a 2x2 table

b. 0 cells (.0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 29.87.

با توجه به این‌که آماره‌ی محاسبه شده کای‌دو کارل پیرسون کمتر از مقدار بحرانی است و به بیان دیگر سطح معناداری بزرگ‌تر از ۰/۰۵ است، در نتیجه تابع نمونه‌ای آزمون در ناحیه‌ی بحرانی قرار نگرفته است. بنابراین فرضیه صفر رد نشده است و نمی‌توان پذیرفت که میان وجود حسابرسی داخلی در شرکت و عمق بازار رابطه‌ی معناداری وجود دارد. نتیجه‌ی یاد شده با آزمون فی و آزمون دقیق فیشر نیز معنادار مشاهده نشده است.

Archive of SID

www.SID.ir

نگاره‌ی۴. نتایج آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم

Correlations

			سرمایه گذاران نهادي	اختلاف قیمت پیشنهادي	عمق
Kendall's tau_b	سرمایه گذاران نهادي	Correlation Coefficient	1.000	-.077*	.075*
		Sig. (1-tailed)	.	.039	.043
		N	235	235	235
	اختلاف قیمت پیشنهادي	Correlation Coefficient	-.077*	1.000	.001
		Sig. (1-tailed)	.039	.	.495
		N	235	235	235
	عمق	Correlation Coefficient	.075*	.001	1.000
		Sig. (1-tailed)	.043	.495	.
		N	235	235	235
Spearman's rho	سرمایه گذاران نهادي	Correlation Coefficient	1.000	-.117*	.116*
		Sig. (1-tailed)	.	.037	.039
		N	235	235	235
	اختلاف قیمت پیشنهادي	Correlation Coefficient	-.117*	1.000	-.003
		Sig. (1-tailed)	.037	.	.482
		N	235	235	235
	عمق	Correlation Coefficient	.116*	-.003	1.000
		Sig. (1-tailed)	.039	.482	.
		N	235	235	235

*. Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed).

درمورد فرضیه‌ی سوم سطح خطای محاسبه شده، کوچک‌تر از ۰/۰۵ است و ضریب به‌دست آمده نیز منفی است؛ بنابراین فرضیه‌ی صفر در سطح۹۵ درصد اطمینان رد و فرضیه‌ی پژوهش تأیید شده است. هم‌چنین، در فرضیه‌ی چهارم سطح خطای محاسبه شده کوچک‌تراز ۰/۰۱ است و ضریب به‌دست آمده نیز مثبت است، بنابراین فرضیه‌ی صفر در سطح ۹۵ درصد اطمینان رد و فرضیه‌ی پژوهش تأیید شده است. درنتیجه، میان سرمایه-گذاران نهادی و اختلاف قیمت پیشنهادی و عمق بازار به‌ترتیب رابطه‌ی منفی و مثبت وجود دارد.

نگاره۵ی. نتایج آزمون فرضیه‌های پنجم و ششم

Correlations

			نسبت مدیران غیر موظف	اختلاف قیمت پیشنهادي	عمق
Kendall's tau_b	نسبت مدیران غیر موظف	Correlation Coefficient	1.000	.004	.023
		Sig. (1-tailed)	.	.471	.323
		N	235	235	235
	اختلاف قیمت پیشنهادي	Correlation Coefficient	.004	1.000	.001
		Sig. (1-tailed)	.471	.	.495
		N	235	235	235
	عمق	Correlation Coefficient	.023	.001	1.000
		Sig. (1-tailed)	.323	.495	.
		N	235	235	235
Spearman's rho	نسبت مدیران غیر موظف	Correlation Coefficient	1.000	.003	.032
		Sig. (1-tailed)	.	.479	.314
		N	235	235	235
	اختلاف قیمت پیشنهادي	Correlation Coefficient	.003	1.000	-.003
		Sig. (1-tailed)	.479	.	.482
		N	235	235	235
	عمق	Correlation Coefficient	.032	-.003	1.000
		Sig. (1-tailed)	.314	.482	.
		N	235	235	235

www.SID.ir

درمورد فرضیه‌ی پنجم سطح خطای محاسبه شده بزرگ‌تر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرضیه‌ی صفر رد نشده و به‌عنوان فرضیه‌ی پژوهش تأیید شده است. درآزمون فرضیه‌ی ششم، سطح خطای محاسبه شده بزرگ‌تر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرضیه‌ی صفر رد نشده و به‌عنوان فرضیه‌ی پژوهش تأیید شده است. درنتیجه، میان نسبت مدیران غیرموظف و اختلاف قیمت پیشنهادی و عمق بازار رابطه‌ی معناداری وجود ندارد و فرضیه‌های پژوهش رد می‌شوند.

نگاره‌ی۶. نتایج مقایسه اختلاف قیمت پیشنهادی و عمق برای دوره‌ی قبل و بعدازاعلام

Test Statistics [b]

	اختلاف قيمت پيشنهادي بعد از اعلام - اختلاف قيمت پيشنهادي قبل از اعلام	عمق بعد از اعلام - عمق قبل از اعلام
Z	-2.006[a]	-.723[a]
Asymp. Sig. (2-tailed)	.045	.470

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

نتیجه‌ی آزمون نشان داده است که میانگین رتبه‌ی اختلاف قیمت پیشنهادی در دوره‌ی ده روز بعد از اعلام به صورت معنادار نسبت به ده روز قبل از اعلام افزایش یافته است. بنابراین می‌توان پذیرفت‌که اختلاف قیمت پیشنهادی پس از اعلام افزایش می‌یابد. اما، باتوجه به نتیجه‌ی آزمون میانگین رتبه‌ی عمق بازار، در دوره‌ی ده روز قبل و بعد از اعلام تفاوت معناداری وجودندارد. بنابراین نمی‌توان پذیرفت‌که عمق بازار پس ازاعلام افزایش یاکاهش معنادار می‌یابد.

نگاره‌ی۷. نتایج مقایسه‌ی میانگین رتبه‌ی اختلاف قیمت پیشنهادی و عمق بازار با توجه به حسابرس داخلی

Test Statistics [a]

	اختلاف قيمت پيشنهادي	عمق
Mann-Whitney U	4833.500	4914.000
Wilcoxon W	20233.500	6744.000
Z	-.917	-.739
Asymp. Sig. (2-tailed)	.359	.460

a. Grouping Variable: حسابرسي داخلي

www.SID.ir

نتایج نشان‌دهنده‌ی آن است که تفاوت میانگین رتبه‌ی اختلاف قیمت پیشنهادی و عمق بازار بین دو دسته از شرکت‌های دارای حسابرس داخلی و فاقد حسابرس داخلی، معنادار نیست.

نگاره‌ی۸. نتایج بررسی رابطه‌ی اختلاف قیمت پیشنهادی و عمق بازار

Correlations

			اختلاف قیمت پیشنهادي	عمق
Kendall's tau_b	اختلاف قيمت پيشنهادي	Correlation Coefficient	1.000	.001
		Sig. (1-tailed)	.	.495
		N	235	235
	عمق	Correlation Coefficient	.001	1.000
		Sig. (1-tailed)	.495	.
		N	235	235
Spearman's rho	اختلاف قيمت پيشنهادي	Correlation Coefficient	1.000	-.003
		Sig. (1-tailed)	.	.482
		N	235	235
	عمق	Correlation Coefficient	-.003	1.000
		Sig. (1-tailed)	.482	.
		N	235	235

برای بررسی رابطه‌ی اختلاف قیمت پیشنهادی با عمق بازار از آزمون همبستگی اسپیرمن استفاده شده است. نتیجه‌ی بررسی نشان داده‌است که بین دو متغیر رابطه‌ی معناداری وجودندارد.

نتیجه‌گیری

نتایج به‌دست آمده از پژوهش از وجود رابطه‌ی معنادار بین وجود حسابرسی داخلی و متغیرهای اختلاف قیمت پیشنهادی و عمق بازار پشتیبانی نمی‌کند. اما، نتایج از وجود رابطه‌ی معنادار بین متغیر مستقل درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی و متغیرهای وابسته اختلاف قیمت پیشنهادی و عمق بازار پشتیبانی می‌کند. رابطه‌ی درصد مالکیت سرمایه-گذاران نهادی و اختلاف قیمت پیشنهادی به‌صورت معکوس و رابطه‌ی درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی و عمق بازار به صورت مستقیم مشاهده شده است. این نتیجه با یافته-های بن‌علی (۲۰۰۹) مطابقت می‌کند. هم‌چنین نتایج به‌دست آمده از پژوهش از وجود رابطه‌ی معنادار بین نسبت مدیران غیرموظف هیئت مدیره و متغیرهای اختلاف قیمت پیشنهادی و عمق بازار پشتیبانی نکرده است. این موضوع با نتایج کاناگارتنام و همکاران (۲۰۰۷) مطابقت نمی‌کند. میانگین رتبه‌ی اختلاف قیمت پیشنهادی در دوره‌ی ده روز بعد

Archive of SID

www.SID.ir

از اعلام سود به‌صورت معنادار بیشتر از میانگین رتبه‌ی ده روز قبل از اعلام سود است که این‌موضوع با پژوهش لی و همکاران(۱۹۹۳) مطابقت داشته ولی با پژوهش وطن-پرست(۱۳۸۴) مطابقت ندارد. میانگین رتبه‌ی عمق بازار در دوره‌ی ده روز قبل و ده روز بعد از اعلام سود تفاوت معنادار ندارند و این موضوع با پژوهش لی و همکاران(۱۹۹۳) مطابقت ندارد. میانگین رتبه‌ی متغیر اختلاف قیمت پیشنهادی و عمق بازار در شرکت‌های دارای حسابرسی‌داخلی تفاوت معناداری باشرکت‌های فاقد حسابرسی داخلی ندارد. بین اختلاف قیمت پیشنهادی و عمق بازار نیز رابطه‌ی معناداری مشاهده نشده است که این موضوع با یافته‌های کاناگارتنام و همکاران (۲۰۰۷) مطابقت ندارد. نتایج پیش‌گفته، بیانگر این است که سازو کارهای حاکمیتی مورد مطالعه در این پژوهش به‌دلیل به‌کارگیری نامناسب در ایران کارایی لازم برای کاهش اطلاعات نامتقارن را ندارند یا برای کاهش اطلاعات نامتقارن باید به بررسی سازوکارهای دیگر حاکمیت شرکتی با توجه به محیط بازار و خصوصیات شرکت‌ها در ایران پرداخت. کای و همکاران (۲۰۰۸) در بررسی تأثیر اطلاعات نامتقارن بر انتخاب سازو کارهای حاکمیتی دریافتند اطلاعات نامتقارن هزینه‌های بالای نظارت مستقیم هیئت مدیره را در پی دارد. بنابراین باعث می‌شود شرکت‌ها بر سازو کارهای حاکمیتی غیرمستقیم مانند هم‌سویی انگیزه‌ی مدیران و انضباط بازار اتکا کنند[۹]، این مورد می تواند تأثیرکم سازوکارهای حاکمیتی پژوهش حاضر براطلاعات نامتقارن را تاحدودی توجیه کند.

محدودیت‌های پژوهش

۱. در فرآیند پژوهش، ممکن است عوامل دیگری مانند تغییر مقررات دولتی، جابه‌جایی مدیران یا ضعف سیستم‌های کنترل داخلی بر سودهای اعلام شده تاثیر داشته باشد که این عوامل کنترل نشده است. هم‌چنین عواملی مانند مدت زمان مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی در شرکت‌ها کنترل نشده است که می‌تواند بیانگر انگیزه‌های سفته بازانه‌ی آن‌ها باشد.

۲. در این پژوهش، مدیرانی که در شرکت سمت اجرایی ندارند به‌عنوان مدیر غیرموظف تعریف شدند و فرض شده است که مستقل از شرکت هستند، درحالی‌که ممکن است آنان درواقع مستقل نباشند به‌عنوان نمونه، بسیاری از آن‌ها درعمل توسط شرکت‌های

Archive of SID

www.SID.ir

بزرگ سرمایه‌گذاری، تجاری، مدیرعامل و رییس هیئت مدیره منصوب می‌شوند یا ممکن است به دلیل مدت زمان طولانی عضویت در هیئت مدیره به آن شرکت وابستگی پیدا کرده باشند. بنابراین تفاوت‌های سنتی در تعریف مدیران اجرایی و غیرموظف ممکن است در شناسایی تضاد منافع بالقوه‌ی بین مدیران غیرموظف وشرکتی ناتوان باشدکه درهیئت مدیره‌ی آن حضور دارند.

۳. در بورس اوراق بهادار، قیمت پایانی سهم با توجه به عواملی مانند قیمت پایانی روز قبل، میانگین موزون قیمت در روز جاری، تعداد سهام داد و ستد شده در روز جاری و میزان سهام حجم مبنای شرکت تعیین می شود. عملکرد حجم مبنا به‌این گونه است که هشت ده هزارم تعداد سهام شرکت در روز باید معامله شود تا قیمت آن سهم به طور کامل مشمول تغییر (مثبت یا منفی) در دامنه‌ی نوسان تعریف شده (دربورس تهران۳٪،درزمان انجام پژوهش) قرار گیرد. با توجه به وجود این محدودیت در معامله‌ی سهام در بورس اوراق بهادار تهران قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش و حجم سفارشات نیز تحت تأثیر قرار خواهند گرفت.

پیشنهاد برای پژوهش‌های آینده

۱. با توجه به این‌که در حاکمیت شرکتی عوامل گوناگونی مانند دوگانگی نقش مدیریت ارشد اجرایی، وجود کمیته‌ی حسابرسی، تعداد اعضای هیئت مدیره، تعداد جلسات هیئت مدیره، وجود مدیران غیر موظف در کمیته‌ی حسابرسی، حسابرس مستقل و ... مطرح است. بنابراین برای پژوهش‌های آتی پیشنهاد می‌شود که با استفاده از مدل‌یابی معادلات ساختاری اندازه، روابط بین متغیرهای مورد مطالعه بررسی شود تا نقش نشانگرهای مختلف حاکمیت شرکتی در مدل مورد بررسی تأثیر داده شود.

۲. با توجه به وظیفه‌ی بازارگردانان مبنی بر کنترل نوسانات قیمت سهم در بازار برای پژوهش‌های آتی پیشنهاد می‌شود در صورت امکان قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام و میزان سهام تقاضا و عرضه شده بازارگردانان را از قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام و میزان سهام تقاضا و عرضه شده توسط بازار (بررسی شده در این پژوهش) تفکیک و تأثیر متغیرهای مستقل یا سایر سازو کارهای حاکمیت شرکتی را بر متغیرهای وابسته‌ی جدید دوباره آزمون کنند.

Archive of SID

www.SID.ir

۳. بررسی تغییرات در عدم تقارن اطلاعاتی در دوره‌های بدون اعلام
۴. تجزیه و تحلیل تغییرات اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام در دوره‌ی قبل و بعد از اعلام سود و بررسی کیفیت سود
۵. بررسی تأثیر محیط نامتقارن اطلاعات بر انتخاب سازو کار مناسب حاکمیت شرکتی در برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی

منابع

۱. "آیین‌نامه‌ی اصول راهبری شرکت"، در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (پیش نویس)، به پیشنهاد معاونت نظارت بر بورس‌ها و ناشران(۱۳۸۵)، پایگاه اطلاع رسانی مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس اوراق بهادار تهران.
۲. رضازاده جواد،آزاد عبدا.... رابطه‌ی بین عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه‌کاری در گزارشگری مالی. بررسیهای حسابداری وحسابرسی ۱۳۸۷؛ ۵۴: ۶۳-۸۰.
۳. احمدپور احمد،رسائیان امیر. رابطه‌ی بین معیارهای ریسک و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام دربورس اوراق بهادارتهران. بررسیهای حسابداری و حسابرسی ۱۳۸۵؛ ۳۷:۴۶-۶۰.
۴. مرادزاده‌فرد مهدی، ناظمی مهدی، غلامی رضا ،فرزانی حجتا... . بررسی‌رابطه‌ی بین مالکیت نهادی سهام ومدیریت سود درشرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس‌اوراق بهادارتهران. بررسیهای حسابداری و حسابرسی ۱۳۸۸؛ ۵۵: ۸۵-۹۸.
۵. مشایخ شهناز، اسماعیلی مریم. بررسی رابطه‌ی بین کیفیت سود و برخی جنبه‌های اصول راهبری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. بررسیهای حسابداری و حسابرسی ۱۳۸۷؛ ۴۵: ۲۵-۴۵.
۶. نظامنامه‌ی حسابرسی داخلی. (خرداد ۱۳۸۷)، شرکت بورس اوراق بهادار تهران.
۷. نوروش ایرج، حسینی سیدعلی. بررسی رابطه‌ی بین کیفیت افشا(قابلیت اتکا و به‌موقع بودن) ومدیریت سود. بررسیهای حسابداری و حسابرسی ۱۳۸۸؛ ۵: ۱۱۷-۱۳۴.

Archive of SID

www.SID.ir

۸. قائمی محمدحسین، وطن پرست محمدرضا. بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران. بررسیهای حسابداری و حسابرسی ۱۳۸۴؛ ۴۱: ۸۵-۱۰۴.

9. Ben Ali Chiraz. Disclosure Quality and Corporate Governance in a Context of Minority Expropriation; 2009. Available at SSRN: http:/ /ssrn. com/ abstract= 1406149.

10. Cai Jie, Liu Yixin, Qian Yiming. Information Asymmetry and Corporate Governance; 2008. available at: http://ssrn.com.

11. Denis Diane K., McConnell John J. International Corporate Governance. ECGI-Finance Working Paper; and Tuck-JQFA Contemporary Corporate Governance Issues II Conference 2003; 05.

12. 1Dey A. Corporate Governance and Financial Reporting Credibility. Working Paper, Northwestern University; 2005.

13. Graham John R, Koski Jennifer, Loewenstein. Information Flow and Liquidity Around Anticipated and Unanticipated Dividend Announcements 2003; available at: http://ssrn.com.

14. Kanagaretnam Kiridaran, Lobo Gerald J., Whalen Dennis J. Does Good Corporate Governance Reduce Information Asymmety Around Quarterly Earnings Announcements?. Journal of Accounting and Public Policy 2007; 26(4): 497-522.

15. Karamanou Irene, Vafeas Nikos. The Association between Corporate Boards, Audit Committees, and Management Earnings Forecasts: An Empirical Analysis. Journal of Accounting Research 2005; 43: 453-486.

16. Lee C.M., Mucklow B., Ready M. Spreads, Depths, and the Impact of Earnings Information: An Intraday Analysis. Review of Financial Studies 1993; 6 (2): 345-74.

17. Krinsky I., Lee J. Earnings Announcements and Components of the Bid-ask Spread. Journal of Finance 1996; 51(4): 1523-35.

18. Welker M. Disclosure Policy, Information Asymmetry and Liquidity in Equity Markets". Contemporary Accounting Research 1995; 11: 801-828.

Archive of SID

www.SID.ir