

بررسی عوامل مؤثر بر کیفیت حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

مهدی صفری گرایلی*
عالیه بالارستاقی**

چکیده

تحقیق حاضر به بررسی عوامل مؤثر بر کیفیت حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. بدین منظور از یک شاخص جامع متشکل از ۱۸ مؤلفه مرتبط با حاکمیت شرکتی که با محیط گزارشگری ایران سازگار است به عنوان معیار سنجش کیفیت حاکمیت شرکتی استفاده شد. با انتخاب نمونه‌ای متشکل از ۱۰۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ و با بهره‌گیری از مدل‌های رگرسیونی چند متغیره مبتنی بر تکنیک داده‌های تابلویی، یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که اندازه شرکت، اهرم مالی و سودآوری شرکت بر کیفیت حاکمیت شرکتی تاثیر مثبت معناداری دارد. اما فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت و کیفیت حسابرسی بر کیفیت حاکمیت شرکتی تاثیر معناداری ندارد. یافته‌های تحقیق ضمن پر کردن خلاء تحقیقاتی صورت گرفته در این حوزه، می‌تواند برای سرمایه‌گذاران، سازمان بورس اوراق بهادار و سایر ذی‌نفعان اطلاعات حسابداری در امر تصمیم‌گیری راه‌گشا باشد.

واژگان کلیدی: اندازه شرکت، سودآوری، فرصت‌های سرمایه‌گذاری، کیفیت حسابرسی، کیفیت حاکمیت شرکتی

* عضو هیئت علمی گروه حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد بندر گز، ایران (نویسنده مسئول)
mehdi.safari83@yahoo.com

** دانشجوی کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اسلامی گرگان واحد علوم و تحقیقات

مقدمه

موضوع حاکمیت شرکتی در قرن ۲۱، به یک الزام استراتژیک در محیط کسب و کار تبدیل شده است. در بازارهای سرمایه و اقتصاد جهانی امروز که سهامداران متنوع و مالکیت گسترده می‌باشد، حاکمیت شرکتی مناسب در افزایش و حمایت از ثروت سهامداران مهم می‌باشد. بنابراین، نیاز به مدلی برای ارزیابی حاکمیت شرکتی در بازارهای سرمایه ایجاد گردید تا سهامداران از آن به عنوان یکی از عوامل تصمیم‌گیری در تصمیمات سرمایه‌گذاری استفاده کنند (واورو^۱، ۲۰۱۴). نظام حاکمیت شرکتی واکنشی به مسئله نمایندگی است که از جدایی کنترل از مالکیت ناشی می‌شود. تا قبل از دهه ۱۹۷۰ که جنسن تئوری نمایندگی و تضاد منافع را ارائه کرد، کمتر به موضوع حاکمیت شرکتی توجه می‌شد. در پی ارائه تئوری نمایندگی، روابط نمایندگی به صورت گسترده‌تری موضوعات مختلف ادبیات مالی را تحت تاثیر قرار داد و به تدریج و بخصوص با پدیدار شدن رسوایی‌های مالی و ورشکستگی‌های شرکت‌ها و سوء استفاده‌ها و فسادهای مالی که در اواخر قرن بیستم رخ داد، بحث نظام حاکمیت شرکتها نیز توجه بیشتری را به خود معطوف نمود. جدایی مدیریت از مالکیت مباحث تضاد منافع را مطرح نمود و لزوم توجه به نظارت و کنترل سهامداران بر مدیران را بیشتر نمود. در این راستا، رویکردها و روشهای جدیدی برای ارزیابی عملکرد و هم‌نوا کردن منافع سهامداران و مدیران مطرح گردید و مدیریت بر مبنای ارزش و حداکثر سازی ثروت سهامداران در ادبیات مالی جایگاه تازه‌ای یافت و در نهایت اصول و رویه‌های حاکمیت شرکتی توسعه یافت. زیرا نمی‌توان انتظار داشت که مدیران شرکتها که در واقع اداره‌کنندگان پول و سرمایه افراد هستند و نه مالک آنها به همان اندازه که شرکای یک موسسه خصوصی نگران سرمایه و مایملک خود هستند از دارایی افراد (سهامداران شرکتها) مراقبت به عمل آورند (ریندرز و همکاران^۲، ۲۰۱۰). برای حل و فصل مشکلات مذکور، یکی از مفاهیم مهم مطرح شده در دو دهه اخیر، مفهوم حاکمیت شرکتی است. در این تحقیق سعی شده تا عوامل تأثیرگذار بر کیفیت حاکمیت شرکتی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را تبیین شود. پرسش اصلی پژوهش آن است که آیا متغیرهای اندازه شرکت، اهرم مالی، سودآوری،

1. Waweru

2. Renders et al.

فرصت های سرمایه گذاری و کیفیت حسابرسی بر کیفیت حاکمیت شرکتی اثرگذارند یا خیر؟

هدف این مطالعه آن است که به گونه ای تجربی به تحلیل گران مالی، سرمایه گذاران، سیاست گذاران بورس اوراق بهادار و سایر استفاده کنندگان اطلاعات حسابداری نشان دهد که چه متغیرهایی بر کیفیت حاکمیت شرکتی تأثیر گذار هستند. اهمیت این موضوع، تأثیر بکارگیری سازوکارهای حاکمیت شرکتی با کیفیت بالا بر رعایت حقوق سهامداران و همچنین فقدان پژوهش های کافی، این انگیزه را در نویسندگان مقاله حاضر به وجود آورد که موضوع فوق را به عنوان یک موضوع پژوهشی برگزینند.

مبانی نظری تحقیق

با بزرگتر شدن شرکتها، مالکیت از مدیریت جدا گردید. مالکان تصمیم گیری در خصوص امور روزمره شرکت را به مدیران واگذار نموده و در قبال آن، انتظار حداکثر-سازي منافع خود را دارند، اما جدایی مالکیت از مدیریت منجر به بروز یک مشکل سازمانی، به نام مشکل نمایندگی شد. بر اساس تئوری نمایندگی، فرض می شود که مالکان و مدیران تضاد منافع دارند. این احتمال وجود دارد که مدیران منافع خود را بر منافع مالکان ترجیح دهند و در نتیجه، منافع خود را حداکثر سازند. میل مدیران به منفعت شخصی باعث می شود که مدیران، معاملات را برای حداکثر کردن نفع خود سامان دهی کنند. چنین رفتار فرصت طلبانه ای می تواند نتایج نامطلوبی را برای مالکان و شرکت به بار آورد (بنکر، ۲۰۰۴). اگر ساز و کارهای بازار و توانایی سهامداران برای کنترل و مراقبت از رفتار مدیران، کافی نباشد، نیاز به نوعی نظارت با راهنمایی رسمی خواهد بود. در واقع اگر بازارها کاملاً کارا باشند و شرکتها بتوانند در این نوع بازار اقدام به تامین مالی کنند، اقدامات سطحی نگر با هدف اصلاح حاکمیت شرکتی، اقداماتی زائد محسوب می شود. اما شواهد موجود نشان می دهد که بازارهای سرمایه کاملاً کارا نیستند، بنابراین، به منظور ارتقای حاکمیت شرکتی و افزایش پاسخگویی مدیران نسبت به سهامداران و سایر ذی-نفعان، دخالت لازم است. به دلیل کارا نبودن بسیاری از بازارهای سرمایه، قیمت سهام شرکتها تابعی از میزان تقویت سازوکارهایی است که قرار است چاره ای برای عدم تقارن

اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی گردند (دارنو و کیم، ۲۰۰۵). یکی از عوامل اصلی بهبود کارایی اقتصادی، نظام راهبری بنگاه (حاکمیت شرکتی) است که در برگیرنده مجموعه‌ای از روابط میان مدیریت شرکت، هیئت مدیره، سهامداران و سایر گروه‌های ذینفع است. نظام راهبری بنگاه ساختاری را فراهم می‌کند که از طریق آن هدفهای بنگاه تنظیم و وسایل دستیابی به هدفها و نظارت بر عملکرد تعیین می‌شود. این نظام، انگیزه لازم برای تحقق اهداف بنگاه را در مدیریت ایجاد کرده و زمینه نظارت مؤثر را فراهم می‌کند. به این ترتیب شرکتها منابع را با اثربخشی بیشتری به کار می‌گیرند (واورو، ۲۰۱۴).

موجی از فشارهای گروه‌های ذینفع، سازمان‌ها، نمایندگی‌ها و موسسات رتبه‌بندی را به انجام رتبه‌بندی عملکرد بر مبنای حاکمیت شرکتی واداشت. رتبه‌بندی بر مبنای حاکمیت شرکتی به دو دلیل قابل اهمیت است: ۱- بخش معینی از سرمایه‌گذاران از رتبه‌بندی استفاده می‌کنند از قبیل سرمایه‌گذاران نهادی که نقش با اهمیتی در بازار سرمایه بازی می‌کنند. ۲- قرار داشتن در رتبه‌بندی در حد پایین هشدار می‌دهد برای مدیریت شرکتها مذکور که توجه بیشتری به مسائل حاکمیت شرکتی داشته باشند. (توکلی و حساس یگانه، ۱۳۸۸). در این تحقیق سعی شده که کیفیت حاکمیت شرکتی به عنوان مبنایی برای رتبه‌بندی شرکتها مورد توجه قرار گیرد برای این منظور تا حد امکان تاثیرات اکثر عوامل حاکمیتی شرکتی با کیفیت بالا در نظر گرفته شده است.

پیشینه تحقیق

در این قسمت به بخشی از تحقیقات تجربی که مرتبط با موضوع تحقیق حاضر است، اشاره می‌شود:

واورو (۲۰۱۴)، در پژوهش خود با عنوان «عوامل مؤثر بر کیفیت حاکمیت شرکتی» با استفاده از نمونه‌ای متشکل از ۲۳۴ شرکت - سال مشاهده از مجموع شرکتها پذیرفته شده در بورس سهام کنیا در فاصله زمانی سال‌های ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۰ به بررسی ارتباط بین متغیرهای اندازه شرکت، اهرم مالی، سودآوری، فرصتهای سرمایه‌گذاری و کیفیت حسابرسی با کیفیت حاکمیت شرکتی پرداختند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها و تجزیه و تحلیل داده‌ها حاکی از آن بود که کیفیت حاکمیت شرکتی با کیفیت حسابرسی،

سودآوری، اندازه شرکت و اهرم مالی رابطه مثبت معناداری دارد. اما با این حال، بین فرصتهای سرمایه‌گذاری شرکت با کیفیت حاکمیت شرکتی رابطه معناداری مشاهده نگردید. کورنیدی و همکاران (۲۰۱۴)، در تحقیق خود به بررسی ارتباط بین کیفیت حاکمیت شرکتی و نوسان بازده سهام در بازار سرمایه نیوزیلند پرداختند. نمونه آماری تحقیق شامل ۳۸۵ شرکت از مجموع شرکت‌های حاضر در بورس سهام نیوزیلند طی سالهای ۲۰۰۴-۲۰۰۸ بوده است. آن‌ها در این تحقیق از یک شاخص جامع مشتمل بر سه طبقه کلی هیات مدیره، حقوق سهامداران و شفافیت اطلاعاتی به عنوان سنجح اندازه‌گیری کیفیت حاکمیت شرکتی استفاده نمودند. با بهره‌گیری از مدل رگرسیون چند متغیره، یافته‌های تحقیق ایشان حاکی از آن است که شرکت‌های با کیفیت حاکمیت شرکتی بالاتر، ریسک سهام کمتری را تجربه می‌کنند. ژاوسکی^۱ (۲۰۱۳)، در تحقیق خود تحت عنوان «رابطه بین کیفیت حسابرسی و حاکمیت شرکتی» با بهره‌گیری از نمونه‌ای مشتمل بر ۱۶۱ شرکت از مجموع شرکت‌های حاضر در بازار سهام رومانی طی سال‌های ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۲ با استفاده از مدل رگرسیون چند متغیره، به بررسی رابطه بین کیفیت حسابرسی با برخی ویژگی‌های حاکمیت شرکتی (شامل استقلال هیئت مدیره، دوگانگی و مسئولیت مدیرعامل، مالکیت نهادی، مالکیت مدیریتی و وجود کمیته حسابرسی) پرداخت. یافته‌های تحقیق نشان داد که کیفیت حسابرسی با وجود کمیته حسابرسی در شرکتها رابطه مثبت و با دوگانگی مسئولیت مدیرعامل و مالکیت نهادی رابطه منفی معناداری دارد. اما، بین کیفیت حسابرسی با استقلال هیئت مدیره و مالکیت مدیریتی رابطه‌ای مشاهده نشد. آمان و همکاران^۲ (۲۰۱۱)، در پژوهشی به بررسی تأثیر شاخص حاکمیت شرکتی بر رقابت بازار محصول در نمونه‌ای متشکل از ۴۹۰ شرکت - سال مشاهده طی دوره زمانی ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۰ در بازار سرمایه امریکا پرداختند. ایشان در این تحقیق از یک شاخص جامع مشتمل بر سه طبقه کلی: شاخص حقوق سهامداران، شاخص هیئت مدیره و شاخص شفافیت اطلاعاتی به عنوان معیار اندازه‌گیری حاکمیت شرکتی استفاده نمودند. نتایج تحقیق بیانگر آن است که با افزایش کیفیت حاکمیت شرکتی، رقابت بازار محصول نیز افزایش می‌یابد. آکی یو^۳ (۲۰۰۹)، در تحقیق خود تحت عنوان «رابطه بین ساختار حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکتها در اقتصادهای نوظهور» به بررسی رابطه بین برخی از مؤلفه‌های حاکمیت شرکتی

1. Gajevszky
2. Amman et al
3. I Ehikioya

با عملکرد شرکت‌ها برای نمونه‌ای متشکل از ۱۰۷ شرکت فعال در بازار سهام نیجریه طی دوره زمانی ۱۹۹۸ تا ۲۰۰۲ پرداخت. یافته‌های پژوهش حاکی از آن بود که ساختار مالکیت، اهرم مالی و اندازه شرکت با عملکرد شرکت رابطه مثبت و دوگانگی مدیر عامل با آن رابطه منفی معناداری دارد. با این حال، بین ترکیب هیئت مدیره و عملکرد شرکت رابطه معناداری یافت نشد.

ناظمی و همکاران (۱۳۹۳)، در پژوهشی تحت عنوان رابطه بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی و کارایی مدیریت موجودی کالا با استفاده از نمونه‌ای متشکل از ۷۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۰ و با استفاده از تحلیل آماری رگرسیون خطی چندگانه به این نتیجه رسیدند که بین مالکیت شرکتی، مالکیت مدیریتی و مالکیت نهادی با کارایی مدیریت موجودی کالا رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد، اما بین تمرکز مالکیت با کارایی مدیریت موجودی کالا رابطه‌ای معناداری مشاهده نشد. همچنین رابطه متغیرهای اندازه هیأت مدیره و کارایی مدیریت موجودی کالا مستقیم و معنادار و رابطه بین دوگانگی نقش مدیرعامل و درصد اعضای غیر موظف هیأت مدیره با کارایی مدیریت موجودی کالا شرکت‌ها معکوس و معنادار می‌باشد. درویشی (۱۳۹۳)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و پویایی ساختار سرمایه پرداخته است. وی به طور هم‌زمان دو اثر بدهی حاصل از تئوری نمایندگی را بر روی سرعت تعدیل پذیری ساختار سرمایه به سمت ساختار سرمایه بهینه را مورد بررسی قرار داد. نمونه آماری تحقیق شامل ۲۱۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۱ بوده است. نتایج پژوهش حاکی از آن است که هر دو شرکت با اهرم مالی بالا و اهرم مالی پایین با مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی ضعیف، تغییرپذیری کمتری به سمت ساختار سرمایه بهینه نسبت به شرکت‌های با حاکمیت شرکتی بهتر، دارند. حساس یگانه و احمدی (۱۳۹۲)، در پژوهشی به بررسی رابطه ساز و کارهای حاکمیت شرکتی و محافظه کاری با استفاده از نمونه‌ای متشکل از ۷۱۹ شرکت حاضر در بورس اوراق بهادار تهران طی دو سال پرداختند. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که به غیر از میزان تمرکز سهام شرکت و کیفیت افشا و اطلاع رسانی، بین سایر سازوکارهای حاکمیت شرکتی و محافظه کاری حسابداری روابط معنا داری وجود دارد. عبرتی (۱۳۹۲)، در تحقیق خود تحت عنوان «رابطه بین حاکمیت شرکتی، رقابت بازار محصول و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» به بررسی رابطه بین

شاخص حاکمیت شرکتی و عملکرد، و اینکه آیا رقابت بازار محصول می تواند به عنوان یکی از مکانیسم های حاکمیت شرکتی جایگزین یا مکمل حاکمیت شرکتها باشد یا خیر پرداختند. برای آزمون فرضیه های تحقیق، نمونه ای مشتمل بر ۱۷۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۱ مورد مطالعه قرار گرفته است. متغیرهای پژوهش شامل شاخص حاکمیت شرکتی، که بر اساس رتبه بندی شرکتها بر پایه یک سری عوامل حاکمیتی تعیین شده است، همچنین شاخص هیرفیندال هیرشمن برای رقابت بازار و نیز معیارهای عملکردی Q توین، بازده دارایی ها و بهره وری می باشد. نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که رقابت بازار محصول می تواند مکمل حاکمیت شرکتی باشد و همراه با حاکمیت شرکت ها به بهبود عملکرد کمک کند.

فرضیه های تحقیق

به منظور دستیابی به اهداف پژوهش، بر پایه مبانی نظری تحقیق و مطالعات تجربی صورت گرفته توسط آمان و همکاران (۲۰۱۱) و واورو (۲۰۱۴) فرضیه های زیر تدوین شده و مورد آزمون قرار می گیرد:

۱. اندازه شرکت بر کیفیت حاکمیت شرکتی تاثیر مثبت معناداری دارد.
۲. اهرم مالی شرکت بر کیفیت حاکمیت شرکتی تاثیر مثبت معناداری دارد.
۳. سودآوری شرکت بر کیفیت حاکمیت شرکتی تاثیر مثبت معناداری دارد.
۴. فرصت های سرمایه گذاری شرکت بر کیفیت حاکمیت شرکتی تاثیر مثبت معناداری دارد.
۵. کیفیت حسابداری بر کیفیت حاکمیت شرکتی تاثیر مثبت معناداری دارد.

روش شناسی تحقیق

پژوهش حاضر از لحاظ هدف، تحقیقی کاربردی و از نظر شیوه گردآوری داده ها از نوع تحقیقات شبه تجربی - پس رویدادی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است که با بهره گیری از روش رگرسیون چند متغیره و مدل های اقتصادسنجی انجام شده است.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری تحقیق شامل کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ می باشد. برای نمونه گیری از روش حذف سیستماتیک استفاده شده و بر این اساس نمونه انتخابی تحقیق شامل شرکتهایی می باشد که مجموعه شرایط زیر را دارا می باشند:

۱. شرکتهایی که تاریخ پذیرش آنها در سازمان بورس اوراق بهادار قبل از سال ۱۳۸۸ بوده و تا پایان سال ۱۳۹۲ نیز در فهرست شرکتهای بورسی باشند.
۲. به منظور افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی شرکتهای منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
۳. طی دوره مورد نظر سال مالی و یا فعالیت خود را تغییر نداده باشند.
۴. جزء شرکتهای سرمایه گذاری و واسطه گری های مالی نباشند (شرکتهای سرمایه گذاری به علت تفاوت ماهیت فعالیت با بقیه شرکتهای در جامعه آماری منظور نشدند).
۵. طول وقفه انجام معاملات در این شرکتهای طی دوره زمانی مذکور، بیشتر از ۶ ماه نباشد.

پس از اعمال محدودیتهای فوق، تعداد ۱۰۱ شرکت به عنوان نمونه آماری تحقیق انتخاب شد. داده های تحقیق حاضر از صورتهای مالی، یادداشتهای توضیحی، گزارشهای هیئت مدیره، لوح های فشرده آرشیو آماری و تصویری سازمان بورس اوراق بهادار تهران، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار و نیز از نرم افزارهای تدبیر پرداز و رهاورد نوین استخراج گردید. تجزیه و تحلیل نهایی داده های جمع آوری شده نیز با استفاده از نرم افزارهای اقتصادسنجی Eviews و Stata انجام شده است.

نحوه سنجش متغیرهای تحقیق

متغیرهای مورد مطالعه در این تحقیق شامل متغیرهای وابسته و مستقل به شرح زیر اندازه گیری شده اند:

متغیر وابسته

متغیر وابسته تحقیق حاضر، کیفیت حاکمیت شرکتی می باشد که با توجه به افشای کامل شاخصهای راهبری شرکتی از سوی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، در این تحقیق ابتدا مطابق با پژوهش دانرو و کیم (۲۰۰۵)، براون و کی (۲۰۰۶)،

عارف و همکاران (۲۰۰۷)، جیانگ و همکاران (۲۰۰۸)، واورو (۲۰۱۴) و مهرانی و صفرزاده (۱۳۹۰) چک لیستی متشکل از ۱۸ مؤلفه مرتبط با حاکمیت شرکتی که با محیط گزارشگری ایران سازگار است، تهیه گردید. سپس به منظور عملیاتی نمودن شاخص کیفیت حاکمیت شرکتی از روش کدگذاری و امتیازدهی استفاده شد. بر اساس این روش، به هر یک از مؤلفه های حاکمیت شرکتی، امتیاز صفر و یا یک (با توجه به تعریف عملیاتی آنها) اختصاص یافته و از جمع زدن این امتیازها، نمره مربوط به امتیاز حاکمیت شرکتی برای هر شرکت در هر سال محاسبه می گردد. به طوری که نمره بیشتر برای این شاخص، نشان دهنده حاکمیت شرکتی کاراتر و نمره کمتر برای شاخص مزبور، بیانگر حاکمیت شرکتی ضعیف تر می باشد که مؤلفه های حاکمیت شرکتی و تعریف عملیاتی آنها به شرح جدول (۱) است.

جدول (۱) تعریف عملیاتی و مؤلفه های حاکمیت شرکتی

نام مؤلفه	تعریف عملیاتی
استفاده از اعضای غیر مؤلف در هیئت مدیره	بیشتر بودن نسبت اعضای غیر مؤلف به کل اعضا از میانگین نسبت محاسبه شده برای کل شرکتها، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک.
تفکیک نقش مدیرعامل از رئیس هیئت مدیره	عدم تفکیک نقش مدیرعامل از رئیس هیئت مدیره، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک.
ثبات مدیرعامل	تغییر مدیرعامل شرکت در دو سال گذشته، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک.
استفاده از متخصص حسابداری و مالی	عدم استفاده از متخصص حسابداری و مالی در هیئت مدیره، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک.
غیر مؤلف بودن رئیس هیئت مدیره	مؤلف بودن رئیس هیئت مدیره، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک.
کمیته حسابرسی	عدم وجود کمیته حسابرسی متشکل از اعضای غیر مؤلف هیئت مدیره در شرکت عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک.
تعداد جلسات هیئت مدیره	عدم اشاره به تعداد جلسات هیئت مدیره در گزارش سالیانه شرکت، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک.
وجود سهام داران دارای حق کنترل	عدم وجود سهامداران دارای حق کنترل، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک.
تمرکز مالکیت	بیشتر بودن درصد سهام شناور آزاد شرکت از میانگین سهام شناور آزاد کل شرکت ها، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک.

عدم اشاره به ساختار مالکیت در گزارش سالانه شرکت، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک.	ساختار مالکیت
بیشتر بودن نسبت معامله با اشخاص وابسته به فروش شرکت از میانگین کل شرکت‌ها، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک.	معاملات با اشخاص وابسته
کمتر بودن درصد مالکیت دولت در شرکت از میانگین درصد کل شرکتها، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک.	سهامداری دولت
در صورت عدم وجود وب سایت اینترنتی برای افشای اطلاعات شرکت عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک.	وجود وب سایت اینترنتی
شرکت های که امتیاز اطلاع رسانی آنها کمتر از ۵۰ باشد، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک.	زمانبندی تهیه اطلاعات
شرکت هایی که دارای تعدیلات سنواتی هستند، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک.	قابلیت انکای اطلاعات
شرکت هایی که اظهار نظر غیر مقبول از حسابرس دریافت کردند، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک.	نوع اظهار نظر حسابرس
عدم اشاره به برنامه های آتی شرکت در گزارشات سالانه، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک.	برنامه های آتی
عدم اشاره به وضعیت استخدام و اشتغال کارکنان، عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک.	گزارش استخدام و اشتغال

متغیرهای مستقل

متغیرهای مستقلی که اثر آنها بر کیفیت حاکمیت شرکتی مورد بررسی قرار می گیرد شامل اندازه شرکت، اهرم مالی، سودآوری، فرصت های سرمایه گذاری و کیفیت حسابرسی بوده که در ادامه به نحوه اندازه گیری هر یک از آنها پرداخته می شود:

۱. اندازه شرکت: در تحقیق حاضر همانند تحقیقات چو و کیم (۲۰۰۳)، عارف و همکاران (۲۰۰۷) و واورو (۲۰۱۴) از لگاریتم طبیعی خالص فروش، جهت سنجش اندازه شرکت استفاده می گردد.
۲. اهرم مالی: در این تحقیق مشابه با مطالعات تجربی دانرو و کیم (۲۰۰۵) و واورو (۲۰۱۴) برای سنجش اهرم مالی، از نسبت بدهی که از تقسیم مجموع بدهی بر ارزش دفتری دارایی های شرکت محاسبه می گردد، استفاده شده است.

۳. سودآوری: در تحقیق حاضر مطابق با پژوهش عارف و همکاران (۲۰۰۷) و واورو (۲۰۱۴) از بازده حقوق صاحبان سهام برای سنجش سودآوری شرکت استفاده می شود.

۴. فرصت‌های سرمایه‌گذاری: فرصت‌های سرمایه‌گذاری یک متغیر غیر قابل مشاهده بوده که تا کنون معیار واحدی در خصوص سنجش آن ارائه نشده است. با این حال، در پژوهش حاضر برای اندازه‌گیری فرصت‌های سرمایه‌گذاری به پیروی از مطالعه عارف و همکاران (۲۰۰۷) و واورو (۲۰۱۴) از نسبت مخارج سرمایه‌ای به کل دارایی‌های شرکت، استفاده شده است.

۵. کیفیت حسابرسی: به منظور اندازه‌گیری شاخص کیفیت حسابرسی، موسسات حسابرسی به دو گروه موسسات بزرگ و موسسات کوچک طبقه‌بندی شده‌اند. موسسه بزرگ در این پژوهش سازمان حسابرسی و موسسه کوچک، موسسات خصوصی حسابرسی عضو جامعه حسابداران رسمی می‌باشند. بدین ترتیب اگر حسابرس شرکت سازمان حسابرسی باشد، به عنوان موسسه حسابرسی بزرگ و با کیفیت بالا محسوب شده و به آن شرکت عدد ۱ و در غیر این صورت به آن عدد صفر اختصاص می‌یابد. مبنای نظری انتخاب این متغیر آن است که در پژوهش‌های قبلی نشان داده شده است که اندازه موسسات حسابرسی رابطه مستقیمی با کیفیت کار آنها دارند. زیرا موسسات حسابرسی بزرگ، حسابرسان با تجربه‌تر و سیستم نظارتی بهتری در اختیار دارند و حاضر نیستند تا شهرت خود را در مقابل کیفیت پایین حسابرسی از دست دهند. لذا، بر مبنای این استدلال هر چه اندازه موسسات حسابرسی بزرگتر باشد، کیفیت اطلاعات شرکت‌هایی که حسابرسی می‌شوند بالاتر است. از این روش اندازه‌گیری، در بسیاری از مطالعات داخلی انجام شده نظیر بنی مهد (۱۳۹۱)، نمازی و همکاران (۱۳۹۰) و ثقفی و معتمدی فاضل (۱۳۹۰) نیز استفاده شده است.

الگوی مورد استفاده برای آزمون فرضیه‌های پژوهش

جهت آزمون فرضیه‌های تحقیق، از الگویی که واورو (۲۰۱۴) در پژوهش خود استفاده نمود، بهره‌گرفته شده است. که الگوی مزبور به شرح زیر می‌باشد:

$$CGQ_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SIZE_{i,t} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 ROE_{i,t} + \beta_4 IOP_{i,t} + \beta_5 AQUAL_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن،

$CGQ_{i,t}$: شاخص کیفیت حاکمیت شرکتی برای شرکت i در سال t ؛ $SIZE_{i,t}$: اندازه شرکت، معادل لگاریتم طبیعی فروش سالیانه شرکت i در سال t ؛ $LEV_{i,t}$: اهرم مالی که برابر است با نسبت بدهی به دارایی‌های شرکت i در سال t ؛ $ROE_{i,t}$: سودآوری که عبارت است از نسبت سود خالص به ارزش بازار حقوق صاحبان شرکت i در سال t ؛ $IOP_{i,t}$: فرصت‌های سرمایه‌گذاری، معادل جمع مخارج سرمایه‌ای به مجموع دارایی‌های شرکت i در سال t ؛ $AQUAL_{i,t}$: شاخص کیفیت حسابداری شرکت i در سال t و $\varepsilon_{i,t}$: جزء خطای مدل رگرسیون می‌باشد.

از آنجا که داده‌های ترکیبی از نظر تعداد مشاهدات، پایین بودن احتمال هم خطی بین متغیرها، کاهش تورش برآورد و ناهمبندی واریانس بر مدل‌های مقطعی یا سری زمانی برتری دارند (گجراتی، ۲۰۰۹)، لذا برای آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیون چندمتغیره مبتنی بر تکنیک داده‌های ترکیبی استفاده شده است.

یافته‌های پژوهش

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آنها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. جدول (۲)، آمار توصیفی متغیرهای مورد استفاده در تحقیق که شامل بررسی شاخص‌های مرکزی و پراکنندگی می‌باشد برای نمونه‌ای متشکل از ۵۰۵ شرکت - سال مشاهده در فاصله زمانی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ نشان می‌دهد. مقایسه میانگین مشاهدات با میانه آن‌ها و اختلاف اندک آن، حاکی از نرمال بودن توزیع مشاهدات است.

جدول (۲) آمار توصیفی مربوط به متغیرهای تحقیق

متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	حداقل	حداکثر	انحراف معیار
CGQ	۵۰۵	۱۱/۱۰۵	۱۰	۶	۱۵	۱/۳۲۲
SIZE	۵۰۵	۱۰/۹۰۱	۱۰/۶۵۵	۹/۸۷۶	۱۳/۰۰۹	۰/۷۹۸
LEV	۵۰۵	۰/۶۸۴	۰/۶۳۶	۰/۱۴۷	۰/۷۹۱	۰/۴۴۹
ROE	۵۰۵	۰/۲۷۸	۰/۲۵۳	۰/۰۲۱	۰/۶۲۵	۰/۲۰۹
IOP	۵۰۵	۰/۴۵۹	۰/۴۲۵	۰/۱۴۸	۰/۸۶۳	۰/۹۶۶

CGQ: شاخص کیفیت حاکمیت شرکتی، SIZE: اندازه شرکت، LEV: اهرم مالی شرکت، ROE: بازده حقوق صاحبان سهام شرکت و IOP: فرصت های سرمایه گذاری شرکت می باشد.

همان گونه که در این جدول ملاحظه می شود، میانگین متغیر کیفیت حاکمیت شرکتی مبین آن است که شرکت های نمونه بیش از نیمی از مؤلفه های حاکمیت شرکتی را دارا می باشند. اندازه شرکت که از طریق لگاریتم فروش سالیانه شرکت محاسبه می شود، دارای مقدار میانگین ۱۰/۹۰۱ و میانه ۱۰/۶۵۵ بوده که حداقل و حداکثر مقدار این متغیر به ترتیب برابر با ۹/۸۷۶ و ۱۳ می باشد. همچنین، ملاحظه مقدار میانگین متغیر اهرم مالی (۰/۶۸۴) حکایت از آن دارد که به طور متوسط حدود ۶۸ درصد از دارایی های شرکت های نمونه از محل بدهی تأمین مالی شده است. ضمن آن که سود خالص شرکت های مورد بررسی به طور متوسط معادل ۲۸ درصد ارزش بازار حقوق صاحبان سهام آنهاست.

در داده های ترکیبی ابتدا از آزمون F لیمر استفاده می شود تا تلفیقی یا تابلویی بودن داده ها مشخص گردد. با توجه به نتایج بدست آمده از نرم افزار stata که در جدول شماره (۳) ارائه شده است، سطح معناداری برای F لیمر عدد ۰/۰۰۰ می باشد که این مقدار بیانگر رد فرضیه صفر (کارآیی روش تلفیقی) بوده و حکایت از آن دارد که برای تخمین الگوی پژوهش باید از روش داده های تابلویی استفاده شود. سپس با توجه به تابلویی بودن الگو، باید برای تعیین نوع داده های تابلویی (روش اثرات ثابت یا تصادفی) از آزمون هاسمن استفاده شود. همانطور که در جدول شماره (۳) نیز ملاحظه می شود، سطح معناداری این آزمون، ۰/۰۲۳ می باشد که این مقدار حاکی از ارجحیت استفاده از روش اثرات ثابت در مقابل روش اثرات تصادفی است. با توجه به این جدول، نتایج آزمون نسبت درست نمایی نیز نشان می دهد که سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد بوده که مبین آن

است که اجزای باقی مانده رگرسیون دارای ناهمسانی واریانس می باشند. علاوه بر این، سطح معناداری آزمون والد ریچ (۰/۱۹۷) بیشتر از ۵ درصد بوده و این مقدار، دلالت بر آن دارد که بین اجزای خطا، استقلال (عدم خود همبستگی) وجود دارد.

جدول (۳) نتایج آزمونهای مورد استفاده برای الگوی پژوهش

نوع آزمون	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه آزمون
آزمون F لیمر	۶/۲۳۴	۰/۰۰۰	کارایی روش تابلویی
آزمون هاسمن	۱۳/۲۰۱	۰/۰۲۳	کارایی روش اثرات ثابت
آزمون نسبت درست نمایی	۱۶۳/۰۵۸	۰/۰۰۰	ناهمسانی واریانس
آزمون والد ریچ	۱/۵۹۲	۰/۱۹۷	عدم وجود خود همبستگی

یکی دیگر از پیش فرض های رگرسیون، عدم وجود هم خطی در بین متغیرهای توضیحی مدل می باشد. بدین منظور، نتایج آزمون VIF در جدول شماره (۴) ارائه شده است. همان گونه که در این جدول مشاهده می شود، مقادیر این آماره برای کلیه متغیرهای توضیحی کمتر از ۱۰ می باشد که این موضوع از عدم وجود هم خطی بین متغیرهای توضیحی مدل، حکایت دارد.

جدول (۴) نتایج آزمون همخطی برای الگوی پژوهش

I/VIF	VIF	نماد متغیر	نام متغیر
۰/۹۰۷	۱/۱۰۲	SIZE	اندازه شرکت
۰/۷۳۲	۱/۳۶۵	LEV	اهرم مالی
۰/۷۴۲	۱/۳۴۶	ROE	سودآوری
۰/۷۰۹	۱/۴۱۰	IOP	فرصت های سرمایه گذاری
۰/۸۵۷	۱/۱۶۶	AQUAL	کیفیت حسابداری

همان طور که نتایج آزمون نسبت درست نمایی نشان داد، الگو دارای مشکل ناهمسانی واریانس است. با توجه به این که یکی از روشهای رفع مشکل ناهمسانی واریانس، برآورد الگو به روش حداقل مربعات تعمیم یافته است، برای تخمین مدل از روش GLS استفاده شده است. بدین ترتیب، الگوی پژوهش با استفاده از تکنیک داده های تابلویی مبتنی بر

اثرات ثابت و به روش حداقل مربعات تعمیم یافته، برازش شده است که نتایج آن در جدول شماره (۵) ارائه گردیده است.

جدول (۵) نتایج آزمون فرضیه های تحقیق

متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
C	۱/۷۷۹	۰/۴۴۹	۳/۹۵۷	۰/۰۰۰
SIZE	۰/۰۸۶	۰/۰۲۷	۳/۱۶۶	۰/۰۰۱
LEV	۰/۱۱۴	۰/۰۳۸	۲/۹۷۳	۰/۰۰۳
ROE	۰/۰۲۶	۰/۰۱۰	۲/۵۵۵	۰/۰۱۱
IOP	۰/۰۷۴	۰/۰۵۳	۱/۳۷۵	۰/۱۶۹
AQUAL	۰/۱۰۳	۰/۰۵۳	۱/۹۴۳	۰/۰۵۲
آماره F	۱۰/۱۲۸	سطح معناداری		۰/۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۵۸	آماره دوربین - واتسن		۲/۰۴۶
روش تخمین مدل		اثرات ثابت		

ملاحظه مقدار آماره F در این جدول، بیانگر معناداری کلی مدل رگرسیونی برازش شده در سطح اطمینان ۰/۹۹ است. با توجه ضریب تعیین تعدیل شده مدل می توان ادعا نمود که حدود ۵۶ درصد از تغییرات کیفیت حاکمیت شرکتی، توسط متغیرهای مدل توضیح داده می شود. همچنین، مقدار آماره دوربین - واتسن (۲/۰۴۶) حکایت از عدم وجود مشکل خود همبستگی در میان جملات پسماند دارد. با توجه به معناداری و مناسب بودن مدل رگرسیون برازش شده می توان فرضیه های پژوهش را به صورت زیر تجزیه و تحلیل نمود:

فرضیه اول تحقیق بیان می کند که اندازه شرکت بر کیفیت حاکمیت شرکتی تاثیر مثبت معناداری دارد. همان طور که در جدول فوق ملاحظه می شود، ضریب برآوردی و آماره t مربوط به متغیر اندازه شرکت (SIZE) مطابق انتظار مثبت و در سطح خطای ۱ درصد معنادار می باشد. بر این اساس فرضیه اول تحقیق پذیرفته می شود.

فرضیه دوم تحقیق بیان می دارد که اهرم مالی شرکت بر کیفیت حاکمیت شرکتی تاثیر مثبت معناداری دارد. همان گونه که جدول فوق نیز نشان می دهد، ضریب برآوردی مربوط به متغیر اهرم مالی (LEV) مطابق پیش بینی مثبت و در سطح خطای ۱ درصد معنادار است. بدین ترتیب، فرضیه دوم تحقیق نیز در سطح خطای ۱ درصد تأیید می شود.

فرضیه سوم تحقیق عنوان می‌کند که سودآوری شرکت بر کیفیت حاکمیت شرکتی تاثیر مثبت معناداری دارد. همان طور که در جدول مشاهده می‌شود، ضریب برآوردی و آماره t مربوط به متغیر سودآوری شرکت مثبت بوده و در سطح خطای ۵ درصد معنادار است. بنابراین، فرضیه سوم تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود.

فرضیه چهارم تحقیق بیان می‌کند که فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت بر کیفیت حاکمیت شرکتی تاثیر مثبت معناداری دارد. همان گونه که از نتایج جدول نیز مشهود است، ضریب برآوردی و آماره t مربوط به متغیر فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت (IOP) مطابق انتظار مثبت بوده، اما از لحاظ آماری معنادار نمی‌باشد. بر مبنای این شواهد، فرضیه چهارم تحقیق در سطح خطای ۵ درصد رد می‌شود.

فرضیه پنجم تحقیق عنوان می‌کند که کیفیت حسابداری بر کیفیت حاکمیت شرکتی تاثیر مثبت معناداری دارد. همان طور که در جدول (۵) نیز ملاحظه می‌شود، ضریب برآوردی و آماره t مربوط به متغیر کیفیت حسابداری (AQUAL) مثبت بوده، اما از نظر آماری معنادار نمی‌باشد. بر این اساس، فرضیه پنجم تحقیق نیز در سطح خطای ۵ درصد رد می‌شود.

نتیجه‌گیری و پیشنهاد

هدف اصلی این تحقیق بررسی عوامل مؤثر بر کیفیت حاکمیت شرکتی می‌باشد. برای دستیابی به این هدف نمونه‌ای متشکل از ۱۰۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ در نظر گرفته شد و پنج فرضیه معرفی گردید.

نتایج آزمون فرضیه اول نشان می‌دهد که اندازه شرکت بر کیفیت حاکمیت شرکتی تاثیر مثبت معناداری دارد. تأیید فرضیه مذکور، مبین این مطلب است که شرکت‌های بزرگتر دارای ذی‌نفعان بیشتری بوده که عملیات شرکت را با دقت و حساسیت زیادی دنبال می‌کنند. لذا این گونه شرکت‌ها از سوی سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران مالی، نهادهای قانونی و سایر ذینفعان جهت استقرار ساز و کارهای حاکمیت شرکتی با کیفیت‌تر تحت فشارند. از این رو مدیران شرکت‌های بزرگ، تمایل بیشتری برای اجرای مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی قوی دارند. این یافته با نتایج تحقیق واورو (۲۰۱۴) نیز هم‌خوانی دارد. نتایج آزمون فرضیه دوم بیانگر تاثیر مثبت معنادار اهرم مالی شرکت بر کیفیت حاکمیت شرکتی بوده که در خصوص تاییدیه فرضیه فوق می‌توان چنین استدلال نمود که شرکت‌های

با اهرم مالی بالاتر، برای احراز شرایط مندرج در قرارداد بدهی و این که به اعتباردهندگان اطمینان دهند که از وضعیت مطلوبی برخوردارند، مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی با کیفیت-تری را اعمال می‌نمایند. نتایج بدست آمده در این تحقیق با یافته های پژوهش واورو (۲۰۱۴) مطابقت دارد. نتیجه حاصل از آزمون فرضیه سوم حاکی از آن است که سودآوری شرکت بر کیفیت حاکمیت شرکتی تاثیر مثبت معناداری دارد. این یافته بدان معناست که شرکت‌های سودآور، به دلیل برخورداری از منابع مالی و امکانات مورد نیاز برای استقرار سیستم‌های حاکمیت شرکتی قوی و مخابره این خبر خوب به بازار، اقدام به اجرای مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی با کیفیت بالا می‌نمایند. نتایج آزمون فرضیه چهارم بیانگر عدم وجود تاثیر معنادار فرصتهای سرمایه گذاری شرکت بر کیفیت حاکمیت شرکتی می-باشد. بنابراین، می‌توان ادعا نمود که فرصت های سرمایه گذاری شرکتها تأثیر معناداری بر کیفیت حاکمیت شرکتی آنها ندارد. این در حالی است که بر پایه مبانی نظری موجود و تحقیقات پیشین انتظار می‌رفت که شرکت‌های با فرصت‌های سرمایه‌گذاری بالا، با عدم تقارن اطلاعاتی زیادی مواجه بوده که موجب آن می‌شود که سرمایه‌گذاران در نظارت بر رفتار مدیران با دشواری بیشتری روبرو گشته و در نتیجه خواهان اجرای سیستم حاکمیت شرکتی قوی‌تری در این شرکت‌ها باشند. نتیجه آزمون فرضیه پنجم حاکی از آن است که بین کیفیت حسابرسی و کیفیت حاکمیت شرکتی ارتباط معناداری وجود ندارد. این در حالی است که انتظار می‌رفت که بکارگیری مؤسسات حسابرسی بزرگ به دلیل حسن شهرت و نقش بیمه‌ای برجسته آنها، موجب بهبود کیفیت حاکمیت شرکتی شود. اما نتایج تحقیق حاضر، وجود چنین تاثیری را تأیید نکرد. یکی از دلایلی که می‌تواند این عدم تطابق را توجیه کند، مشابه نبودن قوانین در ایران و کشورهایی است که این تحقیق‌ها در آنها صورت گرفته است. علاوه بر این، دولتی بودن سازمان حسابرسی نیز می‌تواند عاملی مزاحم در بررسی اندازه موسسه حسابرسی و در نتیجه کیفیت حسابرسی باشد.

با توجه به یافته های پژوهش، به سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌گردد که در تدوین آیین نامه حاکمیت شرکتی، در راستای حمایت از گروه‌های مختلف ذینفع، به مؤلفه‌های مشخص شده در این مطالعه توجه نمایند. همچنین توجه این سازمان را به محتوا و اثربخشی مؤلفه‌های حاکمیت شرکتی و نه فقط شکل آنها جلب می‌نماید، چرا که این موضوع سبب خواهد شد که شرکتها کیفیت حاکمیت شرکتی خود را به طور صوری ارتقاء ندهند. به سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه نیز توصیه می‌گردد در هنگام اتخاذ

تصمیمات سرمایه‌گذاری به متغیرهایی نظیر اندازه شرکت، اهرم مالی و سودآوری نیز توجه نموده و آن‌ها را به عنوان عوامل موثر بر کیفیت حاکمیت شرکتی در مدل‌های تصمیم‌گیری خود لحاظ نمایند.

در ادامه این تحقیق، برخی از موضوعات مهمی که می‌توانند در پژوهش‌های آتی مورد بررسی قرار گیرند عبارتند از:

۱. انجام تحقیق حاضر به تفکیک صنایع مختلف موجود در بورس اوراق بهادار به منظور کنترل تاثیر صنعت.
۲. بررسی اثر حاکمیت شرکتی با استفاده از شاخص جامع حاکمیت بر کیفیت گزارشگری مالی.
۳. سنجش میزان دانش و آگاهی فعالان بازار از مفاهیم و الزامات حاکمیت شرکتی.
۴. بررسی تاثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌ها.

منابع

- بنی مهد، بهمن؛ مرادزاده فرد، مهدی و زینالی، مهدی، (۱۳۹۱) اثر حق الزحمه حسابرس بر اظهار نظر حسابرس، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، ش (۱۵).
- ثقفی، علی و معتمدی فاضل، مجید، (۱۳۹۰) رابطه میان کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه گذاری در شرکت های با امکانات سرمایه گذاری بالا، پژوهش های حسابداری مالی، ش (۴).
- حساس یگانه، یحیی و احمدی، مرتضی، (۱۳۹۲) رابطه سازو کارهای حاکمیت شرکتی و محافظه کاری، مطالعات تجربی حسابداری مالی، ش (۳۸).
- حساس یگانه، یحیی و توکلی، فاطمه، رابطه بین ویژگی های شرکت و کیفیت حاکمیت شرکتی، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه علامه طباطبایی، ۱۳۸۸.
- درویشی، سعید، حاکمیت شرکتی و پویایی ساختار سرمایه (۱۳۹۳)، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبایی تهران.
- عبرتی، مینا، رابطه بین حاکمیت شرکتی، رقابت بازار محصول و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه الزهراء، ۱۳۹۲.
- مهرانی، کاوه و صفرزاده، محمد حسین، تبیین ارتباط بین حاکمیت شرکتی و کیفیت سود با رویکرد بومی، دانش حسابداری، ۲(۷)، ۱۳۹۰.
- ناظمی، امین؛ ممتازیان، علیرضا و صالحی نیا، محسن (۱۳۹۳)، رابطه بین سازو کارهای حاکمیت شرکتی و کارایی مدیریت موجودی کالا، مطالعات تجربی حسابداری مالی، ش (۴۲).
- نمازی، محمد؛ بایزیدی، انور و جبارزاده کنگرلویی (۱۳۹۰)، سعید، بررسی رابطه بین کیفیت حسابرسی و مدیریت سود، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، ش (۹).

Amman, Manuel & Oesch, David & Schmid, Markus. M. (2011), "Product Market Competition, Corporate Governance, and Firm Value": Evidence from the EU Area. *European Financial Management* 36:1-18.

Ariff, A.M., Ibrahim, M.K. and Othman, R. (2007), "Determinants of firm level governance: Malaysian evidence", *Corporate Governance*, Vol. 7 No. 5, pp. 562-573.

- Benjamin I. Ehikioya, (2009) "Corporate governance structure and firm performance in developing economies: evidence from Nigeria", *Corporate Governance: The international journal of business in society*, Vol. 9 Iss: 3, pp.231 – 243.
- Brown, D.L. and Caylor, M.L. (2006), "Corporate governance and firm valuation", *Journal of Accounting & Public Policy*, Vol. 25, pp. 409-434.
- Brigham, Eugene F. (1995) , *Fundamentals of Financial Management*.
- Cho, D.S. and Kim, J. (2003), "Determinants in introduction of outside directors in Korean companies", *Journal of International and Area Studies*, Vol. 10 No. 1, pp. 1-20.
- Durnev, A., Kim, E. H., (2005). "To steal or not to steal: firm attributes, legal environment", and valuation. *Journal of Finance* 60, 1461–1493.
- Gajvszky.A. (2013). "Audit Quality & Governance".*Journal of Economic & Social Development*, Vol1, No2.
- Koerniadi, H. and Tourani-Rad, A. (2014), " Corporate governance and the variability of stock returns", *International Journal of Managerial Finance* , Vol. 10 No4, pp. 494-510.
- Nelson M. Waweru (2014), "*Determinants of quality corporate governance in Sub-Saharan Africa*", Downloaded by New York University at 23:21 18.
- Renders, A., Gaeremynck, A. and Sercu, P. (2010), "Corporate governance ratings and company performance: a cross-European study", *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 18 No. 2, pp. 87-106.
- Young, M.N., Peng, M.W., Ahlstrom, D., Bruton, G.D. and Jiang, Y. (2008), "Corporate governance in emerging economies: a review of the principal-principal perspective", *Journal of Management Studies*, Vol. 45 No. 1, pp. 196-220.