



فصلنامه علمی پژوهشی
دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت
سال چهارم / شماره ۱۶ / زمستان ۱۳۹۴

رابطه بین ساختار هیئت‌مدیره با افشا اختیاری و شفافیت مالی

محمدرضا نیکبخت

دانشیار گروه حسابداری دانشکده مدیریت دانشگاه تهران

جلیل پورحسینی

کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه تهران

تاریخ دریافت: ۹۳/۱۱/۶ تاریخ پذیرش: ۹۴/۲/۲

چکیده

یکی از مهم‌ترین موضوعات در زمینه مطالعات حاکمیت شرکتی، بررسی تأثیر ساختار هیئت‌مدیره (به عنوان متولی افشا اطلاعات) بر افشا اختیاری اطلاعات به منظور از بین بردن عدم تقارن اطلاعاتی است. در این تحقیق به بررسی ارتباط بین سه ویژگی هیئت‌مدیره شامل دوگانگی مدیریت، اندازه هیئت‌مدیره و درصد مالکیت سهامداران نهادی با افشا اختیاری و شفافیت مالی پرداخته می‌شود. به همین منظور نمونه‌ای از شرکت‌های تولیدی حاضر در بورس که صورت‌های مالی و گزارش فعالیت هیئت‌مدیره مربوط به ۲۹ اسفند سال ۱۳۹۱ را منتشر کرده بودند انتخاب و در نهایت شامل ۱۵۵ شرکت گردید. افشا اختیاری توسط ۳۰ شاخص که در مطالعات قبلی به کار رفته‌اند با اعمال تعدیلاتی تعیین گردید. نتایج تحقیق نشان داد که مدل استفاده شده، ۱۴/۸ درصد از تغییرات افشا اختیاری و شفافیت مالی را بازگو می‌کند. همچنین نتایج آزمون فرضیات تحقیق نشان می‌دهد که بین درصد مالکیت نهادی با افشا اختیاری و شفافیت مالی یک رابطه معنی‌دار و معکوس وجود دارد اما بین دوگانگی مدیریت و اندازه هیئت‌مدیره با افشا اختیاری و شفافیت مالی رابط معنی‌داری وجود ندارد.

واژه‌های کلیدی: افشا اختیاری، راهبری شرکتی، مالکیت نهادی، دوگانگی مدیریت، اندازه هیئت‌مدیره.

۱- مقدمه

گذاران را برآورده می‌سازد از موضوعات محوری در حاکمیت شرکتی به شمار می‌رود. به رغم اینکه واژگان "کیفیت" اطلاعات حسابداری و "شفافیت" سیستم‌های افشای اطلاعات در استانداردهای حسابداری به طور وسیعی مورد استفاده قرار می‌گیرند، با این حال در مورد تعریف آن‌ها اتفاق نظر وجود ندارد. به عنوان نمونه، لویت (۱۹۸۵) شفافیت را همان استانداردهای مناسب و مطلوب حسابداری می‌داند که صورت‌های مالی تهیه شده بر اساس آن‌ها، رویدادهای مالی را در همان دوره وقوع گزارش می‌نمایند نه قبل و نه بعد از آن دوره. از نظر پونال و شیپر (۱۹۹۹) شفافیت به استانداردهایی اطلاق می‌گردد که رویدادها، معاملات، قضاوت‌ها و برآوردهای ساختاری صورت‌های مالی را به نمایش می‌گذارند. در تعاریف دیگر، شفافیت در قالب ترکیب ویژگی به هنگام بودن و محافظه‌کاری تفسیر شده است (بال و همکاران ۱۹۹۹ و ۲۰۰۰). بوشمن و همکاران (۲۰۰۴ و ۲۰۰۷) شفافیت را به این صورت تعریف می‌کنند: "در دسترس بودن اطلاعات شرکت‌هایی که سهام آن‌ها به شکل عمومی خرید و فروش می‌شود." آلن گرین اسپن (رئیس سابق بانک مرکزی آمریکا) (۲۰۰۳) معتقد است افشا عمومی اطلاعات و شفافیت مالی همسنگ نیستند بلکه شفافیت مالی به معنی ارائه اطلاعات به شکل عمومی و در یک قالب معنی دار است.

هیلی و پالپو (۲۰۰۱) به جمع بندی بحث‌ها و مطالعات پیرامون افشا پرداختند. آنها خاطر نشان می‌کنند که افشا اطلاعات شرکت‌ها از ۳ طریق انجام می‌گیرد: ۱- افشا تحت الزامات قانونی؛ شامل صورتهای مالی، بحث و تحلیل‌های مدیریت، یادداشت‌های توضیحی و سایر الزامات افشا ۲- افشا اختیاری؛ شامل پیش بینی‌های مدیریت، ارائه تحلیل‌ها، نشست‌های مطبوعاتی، اینترنت و سایر کانالها ۳- افشا توسط واسطه‌های اطلاعاتی؛ شامل تحلیلگران مالی، جراید و نشریات مالی و متخصصان صنعت مربوطه.

اگر قوانین و الزامات حسابداری و حسابرسی به درستی کار کنند، تصمیمات مدیران در خصوص رویه‌های حسابداری و افشا و تغییرات اقتصادی واحد تجاری را به سرمایه‌گذاران خارجی منتقل می‌کند. اما اگر الزامات حسابداری و حسابرسی ناکارآمد باشند، حالتی که احتمال وقوع آن بیشتر است، مدیران بین دو گزینه زیر موازنه خواهند کرد: ۱- اخذ تصمیمات حسابداری و رویه‌هایی که منجر به افشا اطلاعات مدیران می‌شود. ۲- ارائه گزارش عملکرد با در نظر گرفتن ملاحظات قراردادهای و دلایل سیاسی و حاکمیت شرکتی.

بدیهی است که بهترین ابزار از بین یرنده عدم تقارن اطلاعاتی، افشا هرچه بیشتر اطلاعات است. هیئت مدیره نقش بزرگی در تصمیمات مرتبط با افشا دارد و در این زمینه متناسب با منافع خود عمل می‌کنند. طبق نظریه‌ی تعدوین استانداردهای حسابداری مالی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران بر اساس اطلاعات حسابداری تأثیرات عمده‌ای در تخصیص بهینه منابع اقتصادی یک کشور دارد. در مدلی که توسط دانیل، هیرش لیفر و سابرامانیام (۱۹۹۸) طراحی گردید، نشان داده شد که سهامداران به اطلاعات خصوصی شرکتها واکنش بیشتری نسبت به اطلاعات عمومی افشاء شده (براساس الزامات و چارچوب‌های قانونی) نشان می‌دهند و همین امر از نیاز استفاده‌کنندگان و تصمیم‌گیران به سطح بالاتری از شفافیت مالی فراهم شده براساس الزامات قانونی خبر می‌دهد. بخش حاکمیت شرکت به عنوان متولی ارائه اطلاعات به بازار سرمایه است که می‌تواند با افشائی فراتر از الزامات قانونی زمینه شفافیت مالی بیشتری را فراهم کند. بنابراین میزان شفافیت مالی و افشاء اختیاری، شاخصی از حاکمیت شرکتی است. مهمترین هدف این تحقیق، شناسایی مناسب‌ترین الگوی ساز و کارهای حاکمیت شرکتی است که از طریق ارائه اطلاعات مالی کافی، سهم به سزایی در افزایش اطمینان سرمایه‌گذاران به اداره‌کنندگان شرکتها و کاهش تضاد منافع آنها دارد.

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

یکی از عوامل مهم برای یک حاکمیت شرکتی مطلوب و بهینه، اتخاذ سیاست مبتنی بر شفافیت و افشای اطلاعات است. شفافیت به طور مستقیم به قدرت حاکمیت شرکتی ارتباط دارد. یکی از اصول حاکمیت شرکتی اثربخش، شفافیت در افشای منصفانه اطلاعات مالی، فعالیت‌ها و ساختارهای آن است. شفافیت بیشتر در گزارشگری به سرمایه‌گذاران امکان می‌دهد که تصمیمات آگاهانه تری اخذ کنند و قانونگذار، رفتارهای غیر قانونی و فرصت طلبانه را راحت تر شناسایی کرده و از منافع سرمایه‌گذاران حمایت بیشتری به عمل می‌آورند. در مورد شرکتها نیز این شفافیت می‌تواند باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران شده و از این طریق به کاهش هزینه سرمایه شرکت کمک می‌کند. بنابراین مسئله مهمی که جامعه تجاری با آن روبروست شفافیت شرکت و پاسخگویی مدیران است (بارتو و بودنار ۱۹۹۶)، (برادینو ۲۰۰۱). شفافیت یکی از شاخص‌های محوری در حاکمیت شرکتی است. اینکه آیا کیفیت افشا نیازهای اطلاعاتی سرمایه-

توجه به مسئله گستردگی اختلاف نظرها و نقاط اشتراک کمتر در تعداد نظرات زیاد، هیئت مدیره ای که بسیار بزرگ باشد، ممکن است ظرفیت نظارتی کمتری داشته باشد و مسئله نمایندگی در آن بیشتر نمود پیدا کند. با کمتر شدن تعداد اعضاء هیئت مدیره، تبادل نظر بین اعضاء هیئت مدیره افزایش می یابد و انعطاف پذیری در فرایند تصمیم گیری نیز بیشتر می شود.

شرکت هایی که در آن ها تمرکز مالکیت به میزان کمتری وجود دارد و به عبارتی، مالکیت در سطح گسترده تری از نظر تعداد سرمایه گذاران توزیع شده است، تنها با نوع اول مسئله نمایندگی یعنی تضاد منافع مدیر- مالک مواجه هستند. این تضاد باعث می شود سرمایه گذاران خواستار افشائات بیشتری باشند. اما در شرکت هایی که سهامداران نهادی حضور دارند، انجام نظارت از راه هایی به غیر از افشا قابل دستیابی است. به عبارت دیگر، انجام نظارت با تکیه بر افشا، تنها در حالتی که مالکیت گسترده (غیر متمرکز) وجود دارد معنا پیدا می کند. مطالعه شادویتز و بلوینس (۱۹۹۸) بر روی شرکت های فنلاندی، از وجود یک رابطه معکوس بین وجود مالکیت نهادی و افشا خبر می دهد. لکال (۲۰۰۷) نیز به این نتیجه رسید که بین تمرکز مالکیت و افشا داوطلبانه یک همبستگی منفی وجود دارد. پلنهورگ و بانگاج (۲۰۰۸) معتقدند که با افزایش تمرکز مالکیت، سطح افشا اختیاری کاهش می یابد و این امر را ناشی از توانایی سهامداران نهادی در کسب اطلاعات از سایر کانال ها دانستند. مطالعات دیگری نیز بر وجود یک رابطه مثبت بین مالکیت نهادی و عدم تقارن اطلاعاتی تاکید دارند (هفلین و شاو (۲۰۰۰)، جنینگز، شانترلی و سگوبین (۲۰۰۲)، ماگ (۲۰۰۲)، رابین (۲۰۰۷) و جیانگ (۲۰۱۱)).

۳- فرضیه های پژوهش

با توجه به هدف پژوهش و ارائه شواهد لازم جهت پاسخ به سوالات تحقیق، به پشتوانه مبانی نظری و پیشینه و دلایل ارائه شده جهت تبیین موضوع، فرضیه های پژوهش حاضر به شرح زیر ارائه می شود:

فرضیه اول: بین دوگانگی مدیرعامل (تصدی شغل های مدیریت عامل و ریاست هیئت مدیره توسط یک فرد واحد) با سطح شفافیت مالی و افشا داوطلبانه، رابطه معکوس معنی دار وجود دارد.

فرضیه دوم: بین اندازه هیئت مدیره با سطح شفافیت مالی و افشا داوطلبانه، رابطه معکوس معنی دار وجود دارد.

کلین (۲۰۰۲) و کارمانو و وافیس (۲۰۰۵) معتقدند که حاکمیت شرکتی بهتر می تواند نقش بزرگی در کاهش رفتارهای فرصت طلبانه مدیران در گزارشگری داشته باشد. بنابراین شرکتی که به دنبال افزایش شفافیت کلی است، می تواند تنها با گزارشگری به این هدف دست یابد. برای افزایش شفافیت گزارشگری، شرکتها می توانند اطلاعاتی را به صورت داوطلبانه افشا نمایند که توسط نهادهای قانون گذار الزامی نشده است. شواهد تجربی درخصوص ارائه اطلاعات داوطلبانه از سوی شرکتها ارائه شده است که از جمله آنها اسکینر (۱۹۹۴) در مورد اعلان عایدات، مارکوارت و وایدمن (۱۹۹۸) در مورد ارائه ثانویه سهام و آرچامبالت (۲۰۰۸) و هلت و دیزرت (۲۰۰۹) در مورد اثربخشی حسابرس داخلی، نشاندهنده تمایل شرکتها برای افشا داوطلبانه به منظور افزایش شفافیت مالی است. ورجیا (۲۰۰۱) افشا اختیاری را به عنوان جایگزینی برای قوانین در از بین بردن عدم تقارن اطلاعاتی می داند. بنابراین فرض ما در این تحقیق این است که مدیران برای افزایش شفافیت مالی از افشا داوطلبانه استفاده می کنند.

یکی از مهم ترین موضوعات در زمینه حاکمیت شرکتی، بررسی اثرات دوگانگی مدیریت (تصدی پست های ریاست هیئت مدیره و مدیریت عامل توسط یک فرد واحد) است. گرین اشتاین و والس (۲۰۰۸) شواهدی ارائه کردند که نشان می دهد درصد شرکت های رتبه بندی شده توسط موسسه اعتبارسنجی استاندارد اند پورز که این دو شغل را از یکدیگر جدا کرده اند از ۲۶ درصد در سال ۲۰۰۰ به ۳۱ درصد در سال ۲۰۰۴ رسیده است. به نظر می رسد در شرکت هایی که مدیرعامل، رئیس هیئت مدیره نیز می باشد، نظارت ضعیف تری بر مدیران صورت می گیرد (جنسن و همکاران ۱۹۹۳). آبوت و همکاران (۲۰۰۰)، کارسلو و ناگی (۲۰۰۴) و پیرسون (۲۰۰۵) شواهدی مبنی بر وجود یک رابطه مثبت بین دوگانگی مدیرعامل و کیفیت پایین گزارشگری مالی در شرکت های آمریکایی ارائه کردند. گال و لونگ (۲۰۰۴) نشان دادند که آن دسته از شرکت های هنگ کنگی که مدیرعامل دوگانه دارند، افشا داوطلبانه کمتری انجام می دهند.

در رابطه با اندازه هیئت مدیره، لیپتون و لورچ (۱۹۹۲) و جنسن (۱۹۹۳) معتقدند که به دلیل گستردگی نظرات و عدم انسجام آن ها، ممکن است هیئت مدیره بزرگ، ظرفیت نظارتی کمتری داشته باشد. یرماک (۱۹۹۶) دریافت که ارزش شرکت ها به طور معکوس با اندازه هیئت مدیره ارتباط دارد. کیم و نوفسینگر (۲۰۰۷) هیئت مدیره کوچک تر را پویاتر و کارآتر می دانند و چنگ و کورتنی (۲۰۰۶) معتقدند که هیئت مدیره بزرگ ظرفیت های نظارتی خود را از دست می دهد. بنابراین با

فرضیه سوم: بین درصد مالکیت سهامداران نهادی با سطح شفافیت مالی و افشا داوطلبانه، رابطه معکوس معنی‌دار وجود دارد.

۴- متغیرهای پژوهش و تعریف عملیاتی آن‌ها

الف: متغیرهای مستقل این پژوهش عبارتند از:

دوگانگی مدیرعامل (تصدی ریاست هیئت مدیره توسط مدیرعامل) (CEO_Duality): در صورت ریاست مدیرعامل بر هیئت مدیره، عدد «۱» و در غیر این صورت عدد «۰» لحاظ می‌شود.

اندازه هیئت مدیره (BOARD_Size): اندازه هیئت مدیره با توجه به تعداد اعضاء آن تعیین می‌شود.

سهامداران نهادی (BLOCK_Holder): شامل مالکیت صندوق‌های بازنشستگی، شرکت‌های بیمه، صندوق‌های سرمایه‌گذاری و مؤسسات مالی و اعتباری و بانک‌ها و شرکت‌های خصوصی در سهام شرکت‌هاست.

تعداد سهام متعلق به مالکان نهادی در سال مورد نظر

کل تعداد سهام منتشر شده

ب: متغیرهای وابسته پژوهش عبارتند از:

در این پژوهش سطح افشای اختیاری به عنوان متغیر وابسته، بر اساس شاخص‌های پیشنهادی توسط بوتوسان (۱۹۹۷) که برگرفته از نظرات کمیته جنکینز بود، اندازه‌گیری می‌گردد. در مدل بوتوسان، شاخص‌های مورد استفاده از طریق گزارشات راهبری شرکتی و نیز ارقام رتبه‌بندی شرکت‌های آمریکایی استخراج شده بود. به دلیل فقدان دو مورد مذکور در ایران و با توجه به این که سازمان حسابرسی کتابچه‌ای تحت عنوان فرمت نمونه گزارشگری منتشر نموده و شرکت‌ها در تهیه و گزارش اطلاعات به شاخص‌های مندرج در آن تکیه می‌کنند، این امر امکان افشای اطلاعات اختیاری در متن صورت‌های مالی را محدود نموده است. لذا برای استخراج شاخص‌های افشای اختیاری اطلاعات به گزارش فعالیت هیئت مدیره شرکت‌ها اتکا گردید. شاخص‌ها پس از بررسی از نظر الزامی نبودن مطابق استانداردهای حسابداری و یا قانونی در پنج بخش کلی (شامل ۲۰ شاخص) به شرح زیر تعیین گردیدند:

- ۱) پیشینه اطلاعاتی
- ۲) خلاصه‌ای از نتایج تاریخی مهم
- ۳) آماره‌های کلیدی غیر مالی
- ۴) اطلاعات پیش‌بینی
- ۵) بحث و تحلیل مدیریت

نحوه امتیازدهی به شاخص‌ها: استفاده از اطلاعات کمی برای استفاده‌کننده ساده‌تر بوده و از ارزش بالاتری نسبت به اطلاعات کیفی برخوردار است. علاوه بر این باعث افزایش اعتبار گزارش مدیریت می‌شود. از همین رو وزن بیشتری به اطلاعات کمی داده می‌شود. بنابراین در قبال افشای شاخص‌های کیفی ۱ امتیاز و برای افشای شاخص‌های کمی ۲ امتیاز لحاظ می‌شود و حداکثر امتیاز قابل کسب توسط یک شرکت ۳۰ می‌باشد.

ج: متغیرهای کنترلی

متغیر کنترلی مورد نظر در این پژوهش شامل:

۱) اندازه شرکت؛ شرکت‌های بزرگ‌تر به دلیل داشتن ذینفعان متنوع‌تر و گسترده‌تر، همواره با تقاضاهای بیشتر و متنوع‌تری برای افشا اطلاعات مواجه هستند و از طرفی دارای منابع کافی برای تهیه و افشا اطلاعات بیشتر نیز می‌باشند. مطالعات چنگ و کورتنی (۲۰۰۶)، آرکار و وازکیوز (۲۰۰۵)، گال و لانگ (۲۰۰۴) و انگ و ماک (۲۰۰۳) به وجود یک رابطه مثبت بین اندازه شرکت و افشا داوطلبانه اشاره می‌کنند.

اندازه شرکت با توجه به ارزش کل دارایی‌های شرکت لحاظ می‌شود و از لگاریتم جمع دارایی‌های شرکت در پایان دوره استفاده می‌کنیم.

۲) سن شرکت؛ شرکت‌هایی که برای بازار سرمایه ناشناخته هستند یا تاریخچه عملکرد اندکی از آنها وجود دارد، غالباً برای اجرای برنامه‌های آتی خود به شدت نیازمند تامین مالی خارجی هستند و ناگزیرند که برای جذب سرمایه‌گذاران و نهادهای مالی به افشا فراتر از الزامات قانونی دست بزنند (به خصوص در رابطه با استراتژی‌ها، طرح‌ها و دارایی‌های فکری خود) تا عدم تقارن اطلاعاتی بالقوه بزرگی که بین آن‌ها و بازار وجود دارد را بکاهند و در مورد ارزش پنهان شرکت خود به بازار سیگنال بدهند تا از این طریق هزینه تامین مالی خود را کاهش دهند. باخ و همکاران (۲۰۰۵)، کوردازو (۲۰۰۷)، کوک و هانیفا (۲۰۰۲) و چن و همکاران (۲۰۰۲) وجود رابطه بین سن شرکت و سطح افشا را تأیید کرده‌اند.

از سن بورسی شرکت‌ها به عنوان معیار اندازه‌گیری سن استفاده شده است.

۵- روش‌شناسی پژوهش

به منظور تدوین مبانی نظری پژوهش از مطالعات کتابخانه‌ای و آرشویی بهره برده شده است و داده‌های مالی مورد نیاز،

انحراف معیار، چولگی و کشیدگی انجام پذیرفته است. خلاصه وضعیت آمار توصیفی متغیرهای تحقیق در نگاره ۲ ارائه شده است.

همچنان که در نگاره ۲ مشاهده می‌شود، میانگین امتیاز افشا کسب شده توسط شرکت‌ها ۹,۴ است و حداکثر امتیاز کسب شده توسط یک شرکت ۲۲ و حداقل ۱ است و با توجه به چولگی ۰,۲۶ و کشیدگی آن که ۲,۷ است، دارای توزیع نرمال می‌باشد.

نگاره ۱ توزیع فراوانی شرکت‌های نمونه بر حسب صنعت

ردیف	نام صنعت	تعداد نمونه
۱	استخراج معادن	۷
۲	خودرو و ساخت قطعات	۲۶
۳	ساخت رادیو و تلویزیون	۲
۴	ساخت محصولات فلزی	۹
۵	محصولات کانی غیر فلزی	۲
۶	فلزات اساسی	۲۱
۷	ماشین آلات و تجهیزات	۱۱
۸	ماشین آلات و دستگاه های برقی	۷
۹	چوب، کارتن، کاغذ	۲
۱۰	حمل و نقل	۲
۱۱	رایانه و فعالیت‌های وابسته به آن	۴
۱۲	فرآورده های غذایی و آشامیدنی	۱۴
۱۳	فرآورده های نفتی	۳
۱۴	لاستیک و پلاستیک	۱۰
۱۵	منسوجات	۲
۱۶	مواد و محصولات شیمیایی	۳۳
	جمع	۱۵۵

از محل گزارش فعالیت هیئت مدیره به مجمع عمومی صاحبان سهام و از پایگاه اینترنتی سازمان بورس و اوراق بهادار/مدیریت پژوهش توسعه و مطالعات اسلامی استخراج گردید. در این پژوهش برای آزمون فرضیات از روش رگرسیون خطی چند متغیره به صورت مقطعی بهره گرفته می‌شود.

از آنجا که سیاست‌ها و خط مشی‌های افشا شرکت‌ها در طی سال‌های مختلف تا حد زیادی یکسان و پایدار است (بوتوسان (۱۹۹۷) و هیللی (۱۹۹۵))، همواره در بررسی این رویه‌های افشا تنها یک سال مورد مطالعه قرار می‌گیرد. در این تحقیق تنها سال مالی ۱۳۹۱ به عنوان نزدیک‌ترین دوره مالی به زمان انجام پژوهش انتخاب شده است و دلیل این انتخاب، اطمینان از در دسترس بودن اطلاعات این سال است. نمونه انتخابی در این پژوهش، شرکت‌هایی هستند که شرایط زیر را داشته باشند: ۱- سال مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند ۱۳۹۱ باشد. ۲- شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌های مالی نباشند. ۳- داده‌های مورد نظر آن‌ها در دسترس باشد.

بعد از مدنظر قرار دادن معیارهای فوق تعداد ۱۵۵ شرکت باقی ماندند که همگی به عنوان نمونه انتخاب شدند. تعداد شرکت‌های انتخاب شده به تفکیک صنعت در نگاره ۱ ارائه شده است.

۶- یافته‌های پژوهش

به طور کلی، روشهایی را که به وسیله آن‌ها میتوان اطلاعات جمع آوری شده را پردازش کرده و خلاصه نمود، آمار توصیفی می‌نامند. این نوع آمار صرفاً به توصیف جامعه یا نمونه می‌پردازد و هدف از آن محاسبه پارامترهای جامعه یا نمونه تحقیق است (آذر و مؤمنی، ۱۳۸۹، ص ۸). در بخش آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از شاخصهای مرکزی همچون میانگین و میانه و شاخصهای پراکندگی

نگاره ۲ (آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	میانگین	مد	انحراف معیار	کمترین مقدار	بیشترین مقدار	چولگی	کشیدگی
شفافیت مالی و افشا	۹,۴۰۶	۷	۴,۳۰۴	۱	۲۲	۰,۲۶۹۹۸	۲,۶۷۰۱۲
دوگانگی مدیریت	۰,۲۵۱	۰	۰,۴۳۵	۰	۱	۱,۱۴۴۸	۲,۳۱۰۵۸۷
سرمایه گذاران نهادی	۰,۶۴۹	۰	۰,۲۷۶	۰	۹۹٪	-۱,۰۲۳۲۸۸	۲,۹۵۰۲۷
اندازه هیئت مدیره	۵,۱۴۱	۵	۰,۴۷۵	۳	۷	۱,۴۹۳۳	۱۰,۱۵۴۸
سن بورسی شرکت	۱۳,۵۸۷	۱۵	۷,۹۳۶	۴۳	۱	۱,۱۸,۹۷۶	۴,۷۹۴۴
اندازه شرکت	۱۳,۴۶۷	۱۳,۰۲	۱,۶۲۸	۱۰,۳۱۲	۱۸,۳۶۵۲	۰,۵۴۰۲۷	۳,۴۰۶۹۸

SIZE: اندازه شرکت است که با استفاده از لگاریتم مجموع دارایی‌های شرکت اعمال می‌شود.
AGE: سن بورسی شرکت

تحلیل رگرسیون

برای سنجش اعتبار مدل و بررسی مفروضات رگرسیون کلاسیک بایستی آزمون‌هایی در ارتباط با نرمال بودن خطاها، همسانی واریانس‌ها، استقلال خطاها، عدم وجود خطای تصریح مدل و آزمون عدم وجود هم خطی میان متغیرهای مستقل تحقیق انجام شود.

برای آزمون نرمال بودن جملات خطا از آزمون‌های مختلفی می‌توان استفاده کرد یکی از این آزمون‌ها، آزمون جارکووا برا می‌باشد که در این تحقیق نیز از این آزمون استفاده شده است. نتایج آزمون جارکووا- برا حاکی از این است که خطاهای حاصل از برآورد مدل تحقیق در سطح اطمینان ۹۵٪ از توزیع نرمال برخوردار هستند به طوری که احتمال مربوط به این آزمون بزرگ‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد. نتایج حاصل از انجام این آزمون در نگاره ۳ ارائه شده است.

یکی دیگر از مفروضات آماری رگرسیون کلاسیک همسانی واریانس خطاها می‌باشد. در صورتی که واریانس‌ها ناهمسان باشند برآورد کننده، خطی نارایب نبوده و کمترین واریانس را نخواهد داشت. در این پژوهش برای بررسی همسانی واریانس‌ها از آزمون برش پاکان استفاده شده است که نتایج آن به شرح نگاره ۴ می‌باشد:

همچنین بر اساس نگاره ۲، میانگین متغیر دوگانگی مدیریت برابر با ۲۵ درصد بوده و با توجه به دامنه این متغیر (۰ تا ۱) بیانگر این است که ۷۵ درصد از شرکت‌های نمونه مدیرعامل همزمان در سمت رئیس یا نایب رئیس هیئت مدیره فعالیت نمی‌کند.

بر اساس آمار توصیفی ارائه شده در نگاره ۲، میانگین درصد مالکیت نهادی شرکت‌های نمونه ۶۴/۹ درصد بوده و بیانگر آن است که نزدیک به ۶۵ درصد از مالکیت شرکت‌ها در اختیار اشخاص حقوقی واقع شده است.

در مورد اندازه هیئت مدیره نیز میانگین مشاهدات ۵,۱۴ است. بررسی مد نشان داد که بیشترین عدد تکرار شده در میان داده‌های این متغیر عدد ۵ است که ۱۳۲ بار تکرار شده است. بنابر این با توجه به تعداد کل داده‌های این متغیر که ۱۵۵ مورد است می‌توان گفت که ۸۵ درصد از شرکت‌های مورد بررسی دارای هیئت مدیره‌ای با ۵ عضو هستند.

آزمون فرضیه و نتایج آن

برای آزمون فرضیه از مدل رگرسیون چند متغیره به شرح زیر استفاده می‌شود:

$$\text{FINANC_T\&D} = \beta_0 + \beta_1(\text{CEO_Duality}) + \beta_2(\text{BOARD_Size}) + \beta_3(\text{BLOCK_Holder}) + \beta_4(\text{SIZE}) + \beta_5(\text{AGE}) + \epsilon$$

در این مدل داریم:

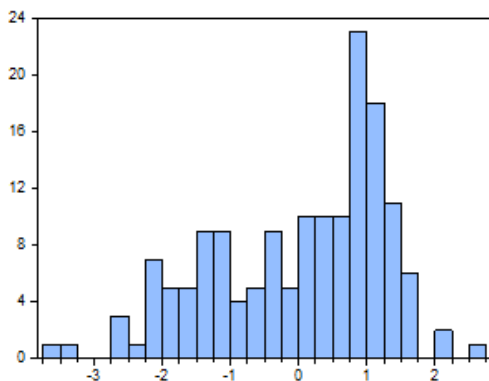
FINANC_T&D: مجموع امتیاز کسب شده توسط هر شرکت

CEO_Duality: ریاست مدیرعامل بر هیئت مدیره

BOARD_Size: اندازه هیئت مدیره

BLOCK_Holder: درصد مالکیت سهامداران نهادی

نگاره ۳ (نتایج حاصل از اجرای آزمون جارکووا برا



نمونه	۱	۱۵۵
میانگین		۷,۵۸e-۱۶
میانه		۰,۳۱۸۸۸۱
حداکثر		۲,۷۲۵۹۶۵
حداقل		-۳,۶۸۸۵۲۲
انحراف استاندارد		۱,۲۶۷۹۷۲
چولگی		-۰,۵۸۹۶۸۱
کشیدگی		۲,۵۳۰۱۹۹
جارکووا برا		۱,۸۴۰۸۳۰
احتمال		۰,۰۵۴۹۴۱۲

نگاره ۴) نتایج حاصل از انجام آزمون بروش پاکان

آماره F	۱,۳۵۹	احتمال آماره F	۰,۲۴۲
ضریب تعیین تعدیل شده	۶,۷۶۱	احتمال آماره چی مربع	۰,۲۳۹
خطاهای هم سطح شده	۴,۷۸	احتمال آماره چی	۰,۴۴۳

با توجه به نتایج این آزمون و P-Value آماره F (۰,۲۴۲۹) که بالاتر از ۰/۰۵ می باشد، فرضیه صفر مبنی بر همسانی واریانس خطاها در سطح اطمینان ۹۵٪ مورد تأیید قرار می گیرد. یعنی مدل دارای مشکل ناهمسانی واریانس نمی باشد و می توان از روش حداقل مربعات معمولی استفاده نمود. در ارتباط با آزمون استقلال خطاها نیز طبق نگاره ۵ مقدار آماره دوربین-واتسن نزدیک به عدد ۲ می باشد (۱/۸۳) از این رو استقلال باقیماندهها پذیرفته می شود.

برآزش مدل

در بررسی معنی دار بودن مدل با توجه به این که مقدار احتمال آماره F از ۰/۰۵ کوچک تر می باشد (۰/۰۰۰) با اطمینان ۹۵٪ معنی دار بودن کل مدل تایید می شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۱۴,۸ درصد از تغییرات در متغیر وابسته توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می گردد.

نگاره ۵) نتایج بر آورد مدل

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
ضریب ثابت رگرسیون	۳,۳۶۶	۱,۱۴۹	۰,۹۰۴	۰,۳۶۷
دوگانگی مدیریت	۰,۱۳۲	۰,۶۵۶	۱,۷۷۵	۰,۷۸
اندازه هیئت مدیره	۰,۰۵۷	۰,۶۰۹	۰,۷۸۴	۰,۴۵۶
سهامداران نهادی	-۵,۶۵۶	-۱,۱۰۱	-۵,۱۲۵	۰
اندازه شرکت	۰,۱۹۳	۰,۱۸۶	۲,۴۴	۰,۰۱۶
سن شرکت	۰,۰۱	۰,۰۳۷	-۰,۱۱	۰,۹۹۱
ضریب تعیین	۰,۱۷۵	آماره دوربین واتسون	۱,۸۳	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۱۴۸	آماره F	۳۱۳,۶۳	
خطای استاندارد رگرسیون	۱,۲۸۹	احتمال آماره F	۰	

با توجه نتایج ارائه شده در نگاه ۵، از آنجایی احتمال آماره t برای ضریب متغیر دوگانگی مدیرعامل (CEO_DUALITY) بزرگ تر از ۰/۰۵ می باشد (۰/۷۸)، در نتیجه وجود رابطه معنی داری بین دوگانگی مدیرعامل (تصدی شغل های مدیریت عامل

و ریاست هیئت مدیره توسط یک فرد واحد) و سطح شفافیت مالی و افشا داوطلبانه رد شده و فرضیه اول تحقیق رد می شود به طوری که می توان گفت بین دوگانگی مدیرعامل (تصدی شغل های مدیریت عامل و ریاست هیئت مدیره توسط یک فرد واحد) با سطح شفافیت مالی و افشا داوطلبانه در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معنی داری وجود ندارد. این نتیجه با یافته های آبوت و همکاران (۲۰۰۰)، کارسلو و ناگی (۲۰۰۴) و پیرسون (۲۰۰۵) که شواهدی مبنی بر وجود یک رابطه مثبت بین دوگانگی مدیرعامل و کیفیت پایین گزارشگری مالی در شرکت های آمریکایی ارائه کردند و نتایج گال و لونگ (۲۰۰۴) که نشان دادند آن دسته از شرکت های هنگ کنگی که مدیرعامل دوگانه دارند، افشا داوطلبانه کمتری انجام می دهند، متناقض است. دلیل رد این فرضیه را می توان در همراستایی منافع مدیران دوگانه با سهامداران دانست که این امر می تواند موجب از بین رفتن اثر منفی عدم نظارت بر مدیران شود و انگیزه ی های عدم افشا اختیاری را کاهش دهد. این نتیجه با یافته های آبوت و همکاران (۲۰۰۴)، اوزن و همکاران (۲۰۰۴)، آگروال و چادها (۲۰۰۵)، بیسلی (۱۹۹۶) و چنگ و کورتنی (۲۰۰۶) همخوانی دارد.

با توجه نتایج ارائه شده در نگاه ۵، از آنجایی احتمال آماره t برای ضریب متغیر اندازه هیئت مدیره (BOARD_SIZE) بزرگ تر از ۰/۰۵ می باشد (۰/۴۵۶)، در نتیجه وجود رابطه معنی داری بین اندازه هیئت مدیره و سطح شفافیت مالی و افشا داوطلبانه رد شده و فرضیه دوم تحقیق رد می شود به طوری که می توان گفت بین اندازه هیئت مدیره با سطح شفافیت مالی و افشا داوطلبانه در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معنی داری وجود ندارد. می توان علت این امر را در جنبه مثبت افزایش تعداد اعضا هیئت مدیره یعنی افزایش ظرفیت نظارتی آن عنوان کرد. این تاثیر می تواند اثر منفی ذکر شده توسط جنسن (۱۹۹۳) که معتقد است هیئت مدیره بزرگ دچار عدم انسجام و گستردگی نظرات می شود را خنثی نماید. چنانکه مطالعاتی که در سالهای اخیر انجام گرفته است (لاکسانا (۲۰۰۸) و وانگ و هوساین (۲۰۱۰)) به این نتیجه رسیدند که بین اندازه هیئت مدیره و سطح افشا رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد و به تاثیر مثبت بزرگ بودن اندازه هیئت مدیره بر ظرفیت نظارتی آن تاکید کرده اند.

با توجه نتایج ارائه شده در نگاه ۵، از آنجایی احتمال آماره t برای ضریب متغیر درصد مالکیت سهامداران نهادی (BLOCK HOLDER) کوچک تر از ۰/۰۵ می باشد (۰/۰۰۰)، در نتیجه وجود رابطه معنی داری بین درصد مالکیت سهامداران نهادی و سطح شفافیت مالی و افشا داوطلبانه تأیید

فهرست منابع

- * کاشانی پور، محمد؛ رحمانی، علی و سید مهدی پارچینی پارچین. "رابطه بین افشا اختیاری و مدیران غیرموظف." مجله بررسیهای حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۶، شماره ۵۷(۱۳۸۸): ۸۵ تا ۱۰۰
- * Agrawal, A. and Chadha, S. (2005), "Corporate governance and accounting scandals", *Journal of Law and Economics*, 48(2), pp. 371-406.
- * Bushman, R.M. and Smith, A.J. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, 32, pp. 237-333
- * Beasley, M.S. (1996). An empirical analysis of the relation between board of director composition and financial statement fraud, *Accounting Review*, 71(4), pp. 443-465.
- * Botosan, C. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. *The Accounting Review*, 72, pp. 323-349.
- * Cheng, E.C.M. and Courtenay, S.M. (2006) Board composition, regulatory regime and voluntary disclosure, *The International Journal of Accounting*, 41(3), pp. 262-289.
- * Eng, L.L. and Mak, Y.T. (2003). Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 22, pp. 325-345.
- * Gul, F.A. and Leung, S. (2004) Board leadership, outside directors' expertise and voluntary corporate disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 23(5), pp. 351-379.
- * Heflin, F., & Shaw, K. W. (2000). Blockholder ownership and market liquidity. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 35, 621-633.
- * Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (1976) Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, pp. 305-360.
- * Vafeas, N. (2000). Board structure and the informativeness of earnings. *Journal of Accounting and Public Policy*, 19(2), pp. 139-160.
- * Zhang, Y., J. Zhou, and N. Zhou. (2007) Audit committee quality, auditor independence and internal control weaknesses. *Journal of Accounting and Public Policy*, 26, pp. 300-327.

می‌شود. همچنین با توجه به این که ضریب این متغیر منفی می‌باشد (۵/۶۵۶-) در نتیجه می‌توان گفت رابطه معکوس معنی‌داری میان درصد مالکیت سهامداران نهادی و سطح شفافیت مالی و افشا داوطلبانه وجود دارد به طوری که با افزایش یک واحدی درصد مالکیت سهامداران نهادی، سطح شفافیت مالی و افشا داوطلبانه به میزان ۵/۶۵۶ صدم واحد کاهش می‌یابد. بنابراین فرضیه سوم تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید می‌شود. این نتیجه نشان‌دهنده وجود مشکلات عمیق نمایندگی در شرکت‌هایی است که مالکیت نهادی در آنها وجود دارد و به دنبال آن عدم تقارن اطلاعاتی شکل گرفته است. این نتیجه با یافته‌های لکال (۲۰۰۷) و پلنبرگ و بانگاج (۲۰۰۸) که نشان می‌دهند بین تمرکز مالکیت و افشا داوطلبانه یک همبستگی منفی وجود دارد، کاملاً مطابقت دارد و با یافته‌های هفلین و شاو (۲۰۰۰)، جنینگز، شانترلی و سگوین (۲۰۰۲)، ماگ (۲۰۰۲)، رابین (۲۰۰۷) و جیانگ (۲۰۱۱) که نشان می‌دهند یک رابطه مثبت معنی‌دار بین مالکیت نهادی و عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد، سازگار است.

۷- نتیجه‌گیری و بحث

در این مقاله به دنبال نشان دادن تاثیر ساز و کارهای حاکمیت شرکتی بر سطح افشا داوطلبانه و شفافیت مالی شرکت‌ها بودیم. این مطالعه دارای چند نتیجه تئوریک و عملی می‌باشد. از دیدگاه تئوریک، تحلیل گران درمی‌یابند که بین درصد مالکیت نهادی و سطح افشا اختیاری و شفافیت مالی یک ارتباط معکوس وجود دارد و همچنین توجه قانونگذاران و نهادهای ناظر را به افشا اطلاعات کافی در شرکت‌هایی که درصد مالکیت نهادی آن‌ها بالا است جلب می‌نماید تا با از بین بردن عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران نهادی و سرمایه‌گذاران خرد باعث افزایش اطمینان در سرمایه‌گذاران خرد شده و زمینه حضور هرچه بیشتر سرمایه‌های خرد اما بیشمار را در بازار فراهم کنند. همچنین به سرمایه‌گذاران خردی که قصد سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی با درصد بالای مالکیت نهادی دارند، توصیه می‌شود نسبت به کسب اطلاعات از راه‌هایی غیر از کانالهای رسمی افشا این شرکت‌ها استفاده کنند. این مطالعه نتایج دیگری نیز در بر دارد که نشان می‌دهد بین دوگانگی مدیریت و اندازه هیئت مدیره با سطح افشا اختیاری ارتباط معناداری وجود ندارد. که در مورد دوگانگی مدیریت، می‌توان این عدم ارتباط را ناشی از این دانست که در شرکت‌هایی که دوگانگی مدیریت وجود دارد، خود مدیرعامل از سهامداران اصلی بوده یا به نوعی دارای منافع همسو با سهامداران است.