

مدل‌سازی حاکمیت شرکتی در رشد اقتصادی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

اسماعیل فرهمند حسن آبادی

دانشجو دکتری مهندسی مالی واحد رودهن، دانشگاه آزاداسلامی، رودهن، ایران
Esmail_farahmand@yahoo.com

نرگس یزدانیان

استادیار گروه مالی واحد رودهن، دانشگاه آزاداسلامی، رودهن، ایران (نویسنده مسئول)
Efh1358@gmail.com

شادی شاهوردیانی

استادیار گروه مدیریت واحد شهرقدس، دانشگاه آزاداسلامی، شهرقدس، ایران
Efh1358@gmail.com

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۱/۱۷ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۷/۱۵

چکیده

پژوهش حاضر با هدف جهت مدل‌سازی حاکمیت شرکتی در رشد اقتصادی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام پذیرفت. بدین منظور ابتدا با استفاده از مبانی نظری به شناسایی و دسته بندی مولفه‌های حاکمیت شرکتی پرداخته شد. جامعه آماری پژوهش حاضر شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران شامل ۱۰۶ شرکت می‌باشد که در سال‌های ۱۳۹۱-۱۴۰۰ فعالیت داشته است. برای تجزیه و تحلیل ابتدا از داده کاوی جهت بررسی متغیرها استفاده شد و سپس با برآورد رگرسیون پنل به بررسی فرضیه‌ها پرداخته شد. نتایج برآورد مدل نشان می‌دهد که شفافیت اطلاعات با ضریب تاثیر ۰.۰۸ در سطح معنی داری یک درصد تاثیر معنادار و مثبت دارد. بنابراین می‌توان گفت که شفافیت اطلاعات به عنوان مولفه ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکتهای پذیرفته شده بورسی تاثیر معناداری دارد. همچنین نتایج برآورد مدل نشان می‌دهد که کیفیت حسابرسی با ضریب تاثیر ۰.۱۰ در سطح معنی داری یک درصد تاثیر معنادار و مثبت دارد. متغیر دوگانگی مدیرعامل و رئیس هیئت مدیره شرکت با ضریب تاثیر ۰.۱۲ در سطح معنی داری پنج درصد بر نرخ رشد اقتصادی تاثیر معناداری دارد و نیز تمرکز مالکیت به عنوان مولفه ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی تاثیر معناداری دارد. بررسی نتایج برآورد مدل نشان می‌دهد که تمرکز مالکیت یا ضریب تاثیر ۰.۰۳ در سطح معناداری پنج درصد بر رشد اقتصادی تاثیر مثبت و معناداری دارند. همچنین اندازه هیئت مدیره به عنوان مولفه ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکتهای تاثیر معناداری ندارد. با توجه به یافته‌های پژوهش متغیر مالکیت نهادی از درصد (نسبت) مالکیت نهادی به تعداد کل سهام شرکت با ضریب تاثیر ۰.۰۲ در سطح معنی داری پنج درصد دارد.

واژه‌های کلیدی: حاکمیت شرکتی، رشد اقتصادی، شرکتهای پذیرفته شده در بورس، داده کاوی، رگرسیون پنل.

۱- مقدمه

حاکمیت شرکتی^۱، موضوعی است که امروزه به نگرانی اصلی و بحث عمده در اتاق‌های هیئت مدیره، جلسات علمی و محافل سیاستی در سراسر جهان تبدیل شده است. رویدادهایی سبب پررنگ شدن بحث حاکمیت شرکتی در دنیا شده است؛ بحران مالی سال ۱۹۹۸ در روسیه، آسیا و برزیل، رفتار بخش شرکتی کل اقتصادها را تحت تاثیر قرار داد و کمبودهایی در حاکمیت شرکتی، ثبات سیستم مالی جهانی را در معرض خطر قرار داد. تنها سه سال از اطمینان به بخش شرکتی در ایالات متحده سپری شده بود که رسوایی‌های مالی در شرکت انرون^۲، ورلدکام، سیکو، زیراکس و چند شرکت دیگر برخی از بزرگترین ورشکستگی‌ها را در تاریخ به وجود آورد؛ بحران مالی ۲۰۰۲ که مهمترین رویداد آن ورشکستگی شرکت انرون بود به بحران حاکمیت شرکتی معروف شد. علاوه بر این، بحران اقتصادی ۲۰۰۸ که کل نظام و قدرت ابرقدرت‌ها را به چالش کشاند و درس عبرتی برای تمام اقتصادها بود ریشه در عدم رعایت چارچوب حاکمیت شرکتی داشت. پس از این رویدادها، نه تنها اصطلاح حاکمیت شرکتی تقریباً یک اصطلاح آشنا است بلکه اقتصاددانان، شرکت‌های جهانی و سیاست‌گذاران در سراسر جهان به تشخیص پیامدهای بالقوه اقتصاد کلان سیستم‌های حاکمیت شرکتی ضعیف پرداخته‌اند.

با این حال، رسوایی‌ها و بحران‌ها تنها تعدادی از دلایل ساختاری را آشکار ساخت مبنی بر اینکه چرا حاکمیت شرکتی برای توسعه اقتصادی و رفاه از اهمیت فراوانی برخوردار است (بج^۳ و همکاران، ۲۰۰۳). در حال حاضر، فرآیند سرمایه‌گذاری خصوصی و مبتنی بر بازار برای اغلب اقتصادها بسیار مهمتر از آن چیزی است که توسط آنها مورد استفاده قرار می‌گیرد و این فرآیندها تحت تاثیر حاکمیت شرکتی مطلوب می‌باشد. در عین حال تخصیص سرمایه پیچیده‌تر شده است زیرا انتخاب‌های سرمایه‌گذاری با باز شدن و آزادسازی بازارهای مالی و واقعی گسترش یافته است به‌طوری‌که اصلاحات ساختاری از جمله آزادسازی قیمت و افزایش رقابت، شرکت‌ها را بیشتر در معرض تحمیل ریسک‌های بازار قرار داده است. این پیشرفت‌ها نظارت بر استفاده از سرمایه پیچیده‌تر به روش‌های معین را می‌طلبد که نیاز به حاکمیت شرکتی خوب را افزایش داده است (کلاسنس^۴، یورتقلو^۵، ۲۰۱۲). در واقع در دنیا بحث حاکمیت شرکتی بسیار پررنگ‌تر از گذشته شده است. بررسی مباحث نظری مربوط به نظام راهبری نشان

می‌دهد توافق اساسی در رابطه با تعریف حاکمیت شرکتی وجود نداشته و بعضاً تعاریف به عمل آمده توسط نهادها یا افراد از تفاوت‌هایی با یکدیگر برخوردارند. به نحوی که برخی از یک دیدگاه محدود حاکمیت شرکتی را صرفاً در رابطه شرکت و سهامدار تعریف می‌نمایند و در سویی دیگر این مفهوم به صورت شبکه‌ای از روابط تعریف می‌گردد که نه تنها شرکت و مالکان (صاحبان سهام) آن بلکه ذینفعان از جمله کارکنان، مشتریان، مردم، جامعه و... را در بر می‌گیرند. از طرفی دیگر، زمانی که ابهام و عدم اطمینان وجود دارد، سرمایه‌گذاران رویکرد محافظه‌کارانه‌تری انتخاب می‌کنند. این محافظه‌کاری در شرایط عدم اطمینان سبب رفتار نامتقارن نسبت به اخبار بد سود در مقابل اخبار خوب می‌گردد (روی و شیجین^۶، ۲۰۱۹ و لای و لین^۷، ۲۰۲۰). پس می‌توان انتظار داشت در شرایط عدم اطمینان بالا (نسبت به عدم اطمینان پایین)، سرمایه‌گذاران واکنش شدیدتری نسبت به اخبار بد سود نشان دهند (سهراب زاده و همکاران، ۱۳۹۷ و لی^۸، ۲۰۱۹). از آنجا که بسیاری از تحلیل‌گران و سرمایه‌گذاران، تصمیم‌های خود را با توجه به اطلاعات موجود می‌گیرند (محمدی، ۱۳۹۷)، سودهای پیش‌بینی شده توسط مدیران در مقایسه با سودهای جاری و ارزش دفتری سرمایه ارزش بیشتری دارد و همچنین سودهای پیش‌بینی شده توسط مدیریت در ارزیابی شرکت‌ها و تاثیرگذاری بر قیمت سهام شرکت‌ها معیار بااهمیتی است (رهنمای رودپشتی و همکاران، ۱۳۹۶ و حلبی^۹ و همکاران، ۲۰۱۹ و دوست‌محمدی و همکاران، ۱۳۹۶). در صورت وجود عدم شفافیت اطلاعاتی، مدیران به دلیل دارا بودن اطلاعات خصوصی و محرمانه درباره شرکت، اطلاعات بیشتر و بهتری نسبت به بازار، در اختیار دارند (کیان و صادقی، ۱۳۹۷ و محمدی، ۱۳۹۷). سودهای گزارش شده شرکت‌های سهامی، همواره به عنوان یکی از معیارهای تصمیم‌گیری مالی، دارای اعتبار ویژه‌ای بوده است و تحلیل‌گران مالی، سود را به عنوان یک عامل اساسی در بررسی‌ها و قضاوت‌های خود مد نظر قرار می‌دهند (لیو و همکاران، ۲۰۲۱ و احدی و مهرپور، ۱۳۹۶). بنابراین استقرار یک نظام جامع و موثر حاکمیت شرکتی بر توسعه و نیز عملکرد کارای بازارهای مالی و تخصیص بهینه منابع در اقتصاد، تاثیر مثبت داشته است و شواهد تجربی، ارتباط نزدیک میان نظام مناسب حاکمیت شرکتی، عملکرد مطلوب و رشد اقتصادی را نشان می‌دهد. از دیدگاه خردحاکمیت شرکتی در برگیرنده مجموعه‌ای از روابط میان مدیریت شرکت، هیئت مدیره آن، سهامداران و سایر ذینفعان

6 Roy & Shijin
7 Lai & Lin
8 Li
9 Halabi

1 Corporate Governance
2 Enron
3 Becht
4 Claessens
5 Yurtoglu

است. بنابراین اصول اولیه حاکمیت شرکتی عبارتند از شفافیت ساختارها و عملیات شرکتی، مسئولیت‌پذیری مدیران و اعضای هیئت مدیره نسبت به سهامداران و مسئولیت شرکت نسبت به کارمندان، وام‌دهندگان، عرضه‌کنندگان کالا و جوامع محلی که شرکت در آنها فعالیت دارند. اعمال حاکمیت شرکتی در سطح شرکتها می‌تواند عامل مهمی در کسب مزیت رقابتی جهت جذب سرمایه می‌باشد. شرکت‌هایی که دارای حاکمیت شرکتی مناسبی هستند به پشتوانه بازارهای مالی عمیق و شفاف و سیستم‌های قوی قانونی، موجب تخصیص بهینه منابع، ثبات مالی و اقتصادی و افزایش نرخ‌های رشد ملی می‌شوند و در اینصورت بر اقتصاد کشور تاثیر می‌گذارند.

تجربه کشورهای موفق نشان می‌دهد که یک توسعه خوب نیازمند حاکمیت مطلوب اعم از سیاست‌گذاری، نظارت و اجراست. در کشورهای در حال توسعه از جمله ایران حاکمیت شرکتی با مسائل و چالش‌هایی روبه‌رو می‌باشد و حاکمیت شرکتی ضعیف یکی از موانع نیل به توسعه برشمرده می‌شود. از طرفی، تجربه کشورهای موفق نشان می‌دهد که بین توسعه مالی و توسعه اقتصادی، همبستگی ناگسستنی وجود دارد. نظام‌های مالی این کشورها توانستند تا فرآیند رشد و توسعه‌شان را سهل، آسان و کوتاه نمایند و بدین منظور برنامه‌های خصوصی‌سازی را برای بهبود کارایی اقتصادی بنگاه‌های دولتی برگزینند و امیدوارند از این طریق، بازارهای سهام آنها توسعه یابد و با تخصیص کارای منابع، رشد و شکوفایی اقتصادی فراهم گردد. نظام حاکمیت شرکتی کارآمد موجب افزایش سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت و رشد اقتصادی خواهد شد و فقدان حاکمیت شرکتی مناسب، سلب حقوق سهامداران (به ویژه سهامداران خرد) سوء استفاده‌های احتمالی مدیران، فرار سرمایه و ... را به همراه خواهد داشت. در سال‌های اخیر پیشرفت‌های قابل ملاحظه‌ای در استقرار نظام حاکمیت شرکتی از طریق قانون‌گذاری و نظارت و نیز اقدامات داوطلبانه شرکت‌ها در کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه صورت گرفته است. از سوی دیگر، نظام حاکمیت شرکتی در ایران، موضوع نسبتاً جدیدی است که در سال‌های اخیر مورد توجه قرار گرفته است و اقداماتی در جهت اجرایی نمودن ابعاد مختلف آن به صورت غیر منسجم در بازار پول و سرمایه کشور صورت پذیرفته است. همچنین در بند ۸ از ماده ۴ بخش اقتصاد کلان برنامه ششم توسعه از جمله راه‌های پیش-بینی شده جهت دستیابی و تحقق متوسط رشد سالانه اقتصادی از محل ارتقای بهره‌وری کل عوامل تولید و همچنین رشد سرمایه‌گذاری، به موضوع اصلاح حاکمیت شرکتی برای شرکت‌ها

و نهادهای مالی اشاره شده است، به نحوی که یکی از موارد موثر برای توسعه بازار سرمایه را توجه به موضوع حاکمیت شرکتی دانسته است. بنابراین، براساس مبانی نظری و پیشینه عملی در سراسر دنیا، برای اطمینان از کارکرد مناسب شرکت‌ها و بازار سرمایه و افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی ارتقای حاکمیت شرکتی در بازار سرمایه کشورمان ضرورت حیاتی دارد. بنابراین در این مطالعه به مدل‌سازی حاکمیت شرکتی در رشد اقتصادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته می‌شود. مطالعه در مورد نقش حاکمیت شرکتی برای توسعه اقتصادی و رفاه از چشم‌انداز وسیع‌تر برخی مبانی توسعه و ویژه تامین مالی، عناصر سیستم مالی، حقوق مالکیت و رقابت، بهتر درک خواهد شد. با توجه به مسأله اصلی در این پژوهش می‌توان فرضیات ذیل را تدوین نمود:

- شفافیت اطلاعات به عنوان مولفه ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکت‌های پذیرفته شده بورسی تأثیر معناداری دارد.
- کیفیت حسابرسی به عنوان مولفه ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکت‌های پذیرفته شده بورسی تأثیر معناداری دارد.
- دوگانگی مدیرعامل و رئیس هیئت مدیره شرکت به عنوان مولفه ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکت‌های پذیرفته شده بورسی تأثیر معناداری دارد.
- تمرکز مالکیت به عنوان مولفه ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکت‌های پذیرفته شده بورسی تأثیر معناداری دارد.
- اندازه هیئت مدیره به عنوان مولفه ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکت‌های پذیرفته شده بورسی تأثیر معناداری دارد.
- مالکیت نهادی به عنوان مولفه ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکت‌های پذیرفته شده بورسی تأثیر معناداری دارد.

مبانی نظری

حاکمیت شرکتی تنها مربوط به اداره عملیات شرکت نیست بلکه هدایت، نظارت و کنترل اعمال مدیران اجرایی و پاسخگویی آن‌ها به تمام ذینفعان شرکت (اجتماع) نیز مربوط است (تری‌گر، ۱۹۸۴).^۱ فرایندی است که از طریق آن شرکت‌ها هدایت و کنترل می‌شوند (کادبری، ۱۹۹۲).^۲

^۱- Tricker

^۲- Cadbury

افزایش خلاقیت و نوآوری افزایش کارایی در بازار، افزایش ثبات در بازار، جلوگیری از سقوط بحران و رشکستگی در بازار و کاهش تخریب و ضربه خوردن می شود.

حاکمیت شرکتی عبارت است از مجموعه از قوانین و مقررات و عواملی که به کنترل عملیات شرکت می پردازند. به عبارت دیگر حاکمیت شرکتی محدوده عملیات شرکت را تعریف می نماید. در چنین ساختاری مشارکت کنندگان در فعالیت های شرکت همچون مدیران، کارگران و عرضه کنندگان سرمایه که بازده مشارکت خود در شرکت را ادعا می کنند موضوع اصلی بحث را تشکیل می دهند (دیزاباندارا^۴، ۲۰۲۱).

عوامل تعیین کننده نظام حاکمیتی شرکتی در یک کشور در جدول شماره (۱) در قالب عوامل داخلی و خارجی بیان شده است.

جانگبو و ایساک^۵ (۲۰۲۲) ویژگی های سیستم های حاکمیت شرکتی را در دو حالت برون سازمانی و درون سازمانی بیان نموده که در جدول شماره (۲) آمده است.

حاکمیت شرکتی فرایند نظارت و کنترل برای تضمین عملکرد مدیر شرکت مطابق با منابع سهامداران (پارکینسون، ۱۹۹۴)^۱، مجموعه قوانین، مقررات، نهادها و روش هایی که تعیین می کنند شرکتها چگونه و به نفع چه کسانی اداره می شوند (مگینسون، ۱۹۹۴)^۲. برخی معتقدند، حاکمیت شرکتی خوب، مزایا و اثر بخشی زیادی برای سازمان، اجتماع و محیط اقتصادی در مجموع دارد که اهم آن بشرح ذیل می باشد (براون و همکاران^۳، ۲۰۰۴):

- ✓ در سازمان، باعث افزایش کارایی سرمایه، بهبود عملکرد، کاهش هزینه های سرمایه، افزایش ارزش، افزایش شهرت، افزایش تعادل، افزایش رشد استراتژیکی، بهبود روابط سهامداران و در نهایت حمایت از حقوق سهامداران در شرکتها خواهد شد.
- ✓ در جامعه، حاکمیت شرکتی مزایا، اثر بخشی و کارایی بسیاری دارد و باعث افزایش شفافیت و عدالت اجتماعی و کاهش فساد در جامعه خواهد شد.
- ✓ در اقتصاد، باعث افزایش سرمایه گذاری بلند مدت، افزایش رقابت، بهبود کیفیت محصولات و خدمات،

جدول (۱) عوامل تعیین کننده نظام حاکمیت شرکتی

عوامل داخلی	عوامل خارجی
ساختار مالکیت شرکتها	میزان جریان سرمایه از خارج به داخل
وضعیت اقتصادی	وضعیت اقتصاد جهانی
سیستم قانونی	عرضه سهام در بازار سایر کشورها
سیاست های دولتی و فرهنگی	سرمایه گذاری نهادی فرامرزی

(کومار، ۲۰۲۱)

جدول (۲) ویژگی های نظام حاکمیت شرکتی

برون سازمانی	درون سازمانی
مالکیت پراکنده	مالکیت متمرکز
جدایی کنترل از مالکیت	پیوند مالکیت با کنترل
نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام کم	نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام بالا
نسبت اعتبار بانکی به کل بدهی پایین	نسبت اعتبار بانکی به کل بدهی بالا
بازارهای مالی پیشرفته با تنوع بالا	بازارهای مالی در حد پایین پیشرفتگی با فرصت کم برای تنوع
تمایل کم به مشارکت سرمایه گذاران بیرونی به کنترل شرکت	کنترل توسط طرف های ذینفع (بانک ها، شرکت های مرتبط و کارکنان)

(جانگبو و ایساک، ۲۰۲۲)

سیاستی در سراسر جهان تبدیل شده است. رویدادهایی سبب پررنگ شدن بحث حاکمیت شرکتی در دنیا شده است؛ بحران

حاکمیت شرکتی، موضوعی است که امروزه به نگرانی اصلی و بحث عمده در اتاق های هیئت مدیره، جلسات علمی و محافل

⁴ Dissabandara, Hareendra

⁵ JONGBO, Olajide & DOSU, Isaac

¹- Parkinson

²- Megginson

³-Brown et al

بیشتر می‌شود. به منظور دستیابی به رشد و توسعه اقتصادی، شفافیت باید در تمام بازارها پیگیری و ساز و کارهای مناسب با آن بازار برای رسیدن به شفافیت برقرار شود. وجود اطلاعات مالی شفاف و قابل مقایسه رکن اصلی پاسخگویی و تصمیم‌گیریهایی آگاهانه اقتصادی بوده و از ملزومات ضروری توسعه و رشد اقتصادی در بخش خصوصی و دولتی است. از جمله پیامدهای شفافیت در بخش عمومی، افزایش سرمایه‌گذاری و کاهش فساد است. از طرفی این دو، از عوامل مهم رشد اقتصادی کشورها به شمار می‌روند.

شفافیت مالی بودن گزارشگری همگانی درباره گذشته، حال، و آینده وضعیت امور مالی عمومی - برای پاسخگویی و مدیریت مالی اثربخش، حیاتی است. شفافیت مالی کمک می‌کند تا اطمینان به دست آید که دولت‌ها زمانی که تصمیم‌های اقتصادی می‌گیرند، تصویر دقیقی از امور مالی خود از جمله مخارج و منافع تغییرات سیاست و ریسک‌های نهان در امور مالی عمومی دارند. افزون بر این شفافیت مالی اطلاعات موردنیاز قانونگذاران، بازارها، و شهروندان برای پاسخگو ساختن دولت‌ها را فراهم می‌آورد. عناصر اصلی تلاش‌های ۲۰۰۳ آیین شفافیت مالی و ارزیابی برای تقویت نظارت مالی، (IMF) جاری صندوق بین‌المللی پول سیاستگذاری، و پاسخگویی در میان کشورهای عضو است. در تعاریفی دیگر شفافیت در قالب ترکیب ویژگی به‌هنگام بودن و محافظه‌کاری تفسیر شده است (محمدی و همکاران، ۱۳۹۶). رییس اسبق بانک مرکزی آمریکا (۲۰۰۳) معتقد است که افشا عمومی اطلاعات و شفافیت مالی همسنگ نیستند بلکه شفافیت مالی به معنی ارائه اطلاعات به شکل عمومی و در یک قالب معنی‌دار است. بحث حدود و میزان دخالت دولت در اقتصاد از جمله مباحثی بوده که در مکاتب مختلف اقتصادی مورد بحث قرار گرفته و بخش عمده‌ای از مباحث صاحب‌نظران اقتصادی در دوره‌های مختلف را به خود اختصاص داده است. به اقتضای زمان و با توجه به شرایط اقتصادی، اجتماعی و سیاسی کشورهای مختلف، هر کدام از این نظریه‌ها در دوره زمانی خاصی مقبول و مورد استفاده بوده‌اند. بعد از جنگ جهانی دوم، در بسیاری از کشورهای توسعه‌یافته، نظریه‌ای رایج گردید که بر طبق آن می‌بایست مخارج دولتی و در کل دخالت دولت افزایش یافته و همراه با آن، ابعاد بخش دولتی نیز گسترش یابد. توجیه این نظریه این بود که برای رسیدن به پارهای از اهداف خاص اقتصادی و

مالی سال ۱۹۹۸ در روسیه، آسیا و برزیل، رفتار بخش شرکتی کل اقتصادها را تحت تاثیر قرار داد و کمبودهایی در حاکمیت شرکتی، ثبات سیستم مالی جهانی را در معرض خطر قرار داد. تنها سه سال از اطمینان به بخش شرکتی در ایالات متحده سپری شده بود که رسوایی‌های مالی در شرکت انرون^۱، ورلدکام، سیکو، زیراکس و چند شرکت دیگر برخی از بزرگترین ورشکستگی‌ها را در تاریخ به وجود آورد؛ بحران مالی ۲۰۰۲ که مهمترین رویداد آن ورشکستگی شرکت انرون بود به بحران حاکمیت شرکتی معروف شد. علاوه بر این، بحران اقتصادی ۲۰۰۸ که کل نظام و قدرت ابرقدرت‌ها را به چالش کشاند و درس عبرتی برای تمام اقتصادها بود ریشه در عدم رعایت چارچوب حاکمیت شرکتی داشت. پس از این رویدادها، نه تنها اصطلاح حاکمیت شرکتی تقریباً یک اصطلاح آشنا است بلکه اقتصاددانان، شرکت‌های جهانی و سیاست‌گذاران در سراسر جهان به تشخیص پیامدهای بالقوه اقتصاد کلان سیستم‌های حاکمیت شرکتی ضعیف پرداخته‌اند.

با این حال، رسوایی‌ها و بحران‌ها تنها تعدادی از دلایل ساختاری را آشکار ساخت مبنی بر اینکه چرا حاکمیت شرکتی برای توسعه اقتصادی و رفاه از اهمیت فراوانی برخوردار است (بج^۲ و همکاران، ۲۰۰۳). در حال حاضر، فرآیند سرمایه‌گذاری خصوصی و مبتنی بر بازار برای اغلب اقتصادها بسیار مهمتر از آن چیزی است که توسط آنها مورد استفاده قرار می‌گیرد و این فرآیندها تحت تاثیر حاکمیت شرکتی مطلوب می‌باشد. در عین حال تخصیص سرمایه پیچیده‌تر شده است زیرا انتخاب‌های سرمایه‌گذاری با باز شدن و آزادسازی بازارهای مالی و واقعی گسترش یافته است به‌طوری‌که اصلاحات ساختاری از جمله آزادسازی قیمت و افزایش رقابت، شرکت‌ها را بیشتر در معرض تحمیل ریسک‌های بازار قرار داده است. این پیشرفت‌ها نظارت بر استفاده از سرمایه پیچیده‌تر به روش‌های معین را می‌طلبد که نیاز به حاکمیت شرکتی خوب را افزایش داده است (کلاسنس^۳، یورتولو^۴، ۲۰۱۲). در واقع در دنیا بحث حاکمیت شرکتی بسیار پررنگ‌تر از گذشته شده است.

شفافیت مالی و رشد اقتصادی

اطلاعات شفاف را می‌توان به عنوان یکی از ابزارهای ایفای مسئولیت پاسخگویی مدیران دانست. هر قدر انتشار اطلاعات در جوامع بیشتر باشد، امکان اتخاذ تصمیم‌های آگاهانه و ایفای مسئولیت پاسخگویی در مورد چگونگی تحصیل و مصرف منابع

³ Claessens

⁴ Yurtoglu

¹ Enron

² Becht

نیاز به کاهش هزینه‌های جاری و افزایش اثربخشی موضوع تغییر سامانه حسابداری و بهره‌برداری از روش‌های نوین هزینه یابی و بودجه‌ریزی کانون توجه دولت‌ها را تشکیل داده است در وزارت بهداشت درمان و آموزش پزشکی به سبب رسالت آن در بخش سلامت و نیازهای مالی برای ارتقاء شاخص‌های سلامت دسترسی به اطلاعات مالی شفاف از اهمیت خاصی برخوردار است. با دگرگونی در نگرش فعالیت‌های بخش عمومی، دولت‌ها و به تبع آن سازمان‌ها، جهت دستیابی به اهداف و سیاست‌های بلند مدت خودناگزیر به ایجاد تغییرات می‌باشند. تغییر مبانی حسابداری به سوی تعهدی می‌تواند یکی از این گونه تغییرات بحساب آید که دولت‌ها را در ارائه گزارش‌گری مالی شفاف و پذیرش ارتقای مسئولیت‌پذیری و پاسخگویی در برابر مردم یا نماینده قانونی آنان، سوق دهد (علیزاده و سفیدگران، ۱۳۹۴).

از منظری دیگر، اطلاعات حسابداری ازجمله مهم‌ترین اطلاعات بازار سرمایه است؛ زیرا به تأمین‌کنندگان سرمایه اجازه می‌دهد بازده بالقوه فرصت‌های سرمایه‌گذاری را ارزیابی نمایند و بر نحوه استفاده از منابع خود نظارت داشته باشند (حمیدیان و همکاران، ۱۳۹۹). به همین دلیل است که بیشتر بازیگران بازار سرمایه، پژوهشگران و سیاست‌گذاران توجه دقیقی به اطلاعات حسابداری ازجمله اعلام سود دارند (سیرانی، ۱۳۹۸ و پرمیتی، ۲۰۲۰) و حمیدیان و همکاران، (۱۳۹۹). اطلاعات حسابداری مدیریت راهبردی می‌تواند به‌عنوان فرآیند شناسایی، گردآوری، انتخاب و تجزیه و تحلیل داده‌های حسابداری برای کمک به تیم مدیریت برای تصمیم‌گیری‌های راهبردی و ارزش‌یابی اثربخشی سازمانی تعریف شود (ارپ، ۲۰۱۹، و دارابان، ۲۰۱۸ و تقی زاده و سالک، ۱۳۹۸). ازجتهی دیگر، عدم اطمینان اطلاعات حسابداری وضعیتی است که در آن اطلاعات کافی برای آگاهی از احتمالات نتایج ممکن درباره یک پدیده وجود ندارد و کسب آگاهی درباره موضوعاتی که با عدم اطمینان اطلاعات حسابداری روبه‌رو هستند، در اصطلاح «یادگیری» نامیده می‌گردد. عدم اطمینان با تأثیر بر باورهای سرمایه‌گذاران بر قیمت سهام تأثیر می‌گذارد و همچنان که سرمایه‌گذاران اطلاعات بیشتری درباره اقتصاد کسب می‌گردند، بر تغییر قیمت‌ها در طول زمان نیز تأثیرگذار است (سیرانی، ۱۳۹۸ و افلاطونی، ۱۳۹۹). زمانی که درباره وضعیت آتی بازار و سازمان‌ها عدم اطمینان وجود دارد، دریافت هرگونه سیگنال اطلاعاتی (ازجمله اعلام سود سازمان‌ها) ممکن است سبب تجدیدنظر در باورهای پیشین سرمایه‌گذاران شود و زمینه کسب آگاهی (یادگیری) را فراهم کند و عدم اطمینان اطلاعات حسابداری را کاهش دهد؛ بنابراین انتظار

اجتماعی، بهترین راه ممکن، همانا دخالت هر چه افزون‌تر دولت است که در جهت رشد اقتصادی انجام میشود (اوراس، ۲۰۱۹). شفافیت به طور مستقیم به قدرت حاکمیت شرکتی ارتباط دارد. یکی از اصول حاکمیت شرکتی اثربخشی، شفافیت در فعالیت، افشای اطلاعات مالی‌ها وساختارهای آن است (یاناگی، ۲۰۱۸). شفافیت بیشتر در گزارشگری به سرمایه‌گذاران امکان می‌دهد که تصمیمات آگاهانه تری اخذ کنند و قانونگذار، رفتارهای غیر قانونی و فرصت طلبانه را راحت‌تر شناسایی کرده و از منافع سرمایه‌گذاران حمایت بیشتری به عمل می‌آورند (استوارت، ۲۰۱۷). در رابطه با شرکتها نیز این شفافیت میتواند باعث عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران شده و از این طریق کاهش هزینه سرمایه شرکت کمک می‌کند. بنابراین مسئله مهمی که جامعه تجاری با آن روبرو است شفافیت شرکت و پاسخگویی مدیران است (اوراس، ۲۰۱۹).

همانطور که گفته شد، شفافیت فرایندی است که از طریق آن اطلاعات درباره اقدامات، تصمیمات و وضعیتهای موجود، دست‌یافتنی، قابل مشاهده و قابل درک می‌شود. چنانچه این فرایند بصورت منطقی و صحیح انجام شود، آثار مثبتی بر جای خواهد گذاشت که می‌توان به افزایش سرمایه‌گذاری و کاهش فساد مالی اشاره کرد. در نظریه‌های اقتصادی، سرمایه‌گذاری بعنوان یک عامل مهم و بنیادی نقش تعیین‌کننده‌ای در میزان رشد اقتصادی دارد (ترین، ۲۰۲۲).

با توجه به مفاهیم نظری گزارش‌گری مالی بخش عمومی هدف اساسی این بخش برای ایفای وظیفه پاسخگویی در مقابل ملت است (توجکی، ۱۳۹۴ و فرجام و آزمون، ۱۳۹۴). گزارش‌گری مالی از مهم‌ترین ابزارهایی است که به مسئولین بخش عمومی کمک می‌نماید تا بتوانند نحوه ایفای وظایف خود را به ویژه در زمینه تأمین منابع عمومی و مصارف آن به گونه‌ای کارا، اثربخش و با رعایت صرفه اقتصادی نشان دهند. با همه کوشش‌های که در زمینه اجرای سیاست‌های خصوصی‌سازی و اصل چهل و چهار قانون اساسی صورت گرفته هنوز بخش بزرگی از منابع مالی و اقتصادی در کشور دولتی است حسابداری تعهدی وضع موجود واحد گزارش‌گر را بهتر توصیف می‌نماید و معیارهای حسابرسی کارکرد را بهبود می‌بخشد به کارگیری حسابداری تعهدی موجب تهیه اطلاعات سودمندتر برای بهبود تخصیص منابع افزایش پاسخگویی افزایش شفافیت اطلاعاتی و ایجاد آگاهی نسبت به اثرات اقتصادی می‌گردد. امروزه به دلیل پیچیدگی فزاینده محیطی وجود متغیرهای بی شمار مؤثر در فرآیند تصمیم‌گیری فشار برای پاسخگویی و شفافیت عملکرد،

همکاران، ۱۳۹۸). در واقع شرایط برای برقراری تعادل زیست‌محیطی بیشتر استثناء است نه قانون. بنابراین اعتقاد به پایداری در پیاده‌سازی توسعه پایدار لازم و ضروری بنظر می‌رسد. اقتصاد رشته ایست که سابقه طولانی در بهره‌برداری از مدل‌های ریاضی دارد. اولین حسی که در مورد مسایل و مشکلات توسعه پایدار و ترکیب آن با اقتصاد به ذهنمان می‌رسد، شکست در بازار است (غفارزاده، ۱۳۹۵ و حاج جعفری نژاد و همکاران، ۱۳۹۸). بی تردید دستیابی به رشد اقتصادی پایدار یکی از اهداف و الویت‌های مهم هر کشوری تلقی می‌گردد (عابدینی و همکاران، ۱۳۹۹). فن‌آوری اطلاعات و ارتباطات واقعا یک داستان جهانی است که نه تنها تعداد معدودی کشور توسعه یافته بلکه در برخی کشورهای در حال توسعه نیاز برجسته و مورد توجه است. کمک فن‌آوری اطلاعات و ارتباطات به رشد اقتصادی مثبت بوده و در همه ۵۰ کشور مورد بررسی در دهه ۱۹۹۰، افزایش یافته است (عابدینی و همکاران، ۱۳۹۹ و مرادقلی و همکاران، ۱۳۹۹).

روش‌شناسی

روش تحقیق این پژوهش جهت مدل‌سازی نقش حاکمیت شرکتی در رشد اقتصادی، از حیث هدف کاربردی و از بعد گردآوری داده‌ها از نوع پژوهش‌های پیمایشی و اکتشافی است. روش کار برای مدل‌سازی نقش حاکمیت شرکتی در رشد اقتصادی، بهره‌برداری از مستندات و گزارش‌های علمی، و تحلیل داده‌های پانل مربوط به گزارش‌های مالی شرکتها برای ۱۰۶ شرکت منتخب در بازه زمانی ۱۳۹۱-۱۴۰۰ می‌باشد. برای استخراج اطلاعات صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سایت بورس اوراق بهادار و بانک‌های اطلاعاتی بورس، مجلات و گزارش‌های بورس، نرم افزارهای تدبیر پرداز (که شامل صورتهای مالی کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است) و ره آورد نوین استفاده شد.

متغیرهای مدل تحقیق با الهام از تحقیقات (لیو و همکاران، ۲۰۲۱ و بادوت و همکاران، ۲۰۲۱ و ژو، ۲۰۲۱ و سونگ، ۲۰۲۱ و هوانگ، ۲۰۲۰) به شرح جدول ذیل است.

می‌رود زمانی که عدم اطمینان بالایی در بازار وجود دارد، اعلام سود سازمان‌ها به‌منزله سیگنال اطلاعاتی، تأثیر قوی‌تری بر باورهای سرمایه‌گذاران داشته باشد و در نتیجه سبب واکنش بیشتر سرمایه‌گذاران نسبت به اعلام سود شود (جسوس، ۲۰۱۲، ۱ و ژای، ۲۰۱۶ و حمیدیان و همکاران، ۱۳۹۹).

بحث در مورد توسعه مالی، اهمیت و نقش آن در رشد و پیشرفت اقتصادی کشورها یکی از مباحث مهم اقتصاد و توسعه اقتصادی است (جلیلی، ۱۳۹۷). در واقع موتور محرکه جهانی شدن در عرصه فرهنگ، سیاست، اقتصاد و اجتماع را می‌توان نوعی فن‌آوری اطلاعات و ارتباطات دانست که در ظهور جامعه شبکه‌ای و آگاهی بین‌کشوری بسیار موثر بوده و عامل محرک ایجاد بازارهای جهانی است (محمدمدپور، ۱۳۹۶ و ایشدا، ۲۰۱۵ و جلیلی، ۱۳۹۷). افزایش بهره‌وری در اقتصاد، به دلیل تأثیر فن‌آوری اطلاعات در سه محور کلی تأثیر می‌گذارد (مرادقلی و همکاران، ۱۳۹۹ و ایشدا، ۲۰۱۵ و لطیف، ۳، ۲۰۱۸): اول، تغییرات فن‌آوری باعث رشد در بخش نوآور می‌گردد. دوم، کاهش قیمت و مسایل تولیدی جدید توسط بخش‌های نوآور اقتصاد، باعث تعمیق سرمایه در اقتصاد در مقیاس وسیع شده و در نهایت، باعث سازماندهی دوباره تولید برای کالاهای سرمایه‌ای در قالب فن‌آوری‌های جدید می‌گردد (سونگ، ۲۰۲۱ و هوانگ، ۲۰۲۰ و مرادقلی و همکاران، ۱۳۹۹). در قرن بیست و یکم، ابعاد "رشد اقتصادی ۴" مفهومی بسیار گسترده‌تر و پیچیده‌تر در "توسعه پایدار اقتصادی ۵" پیدا کرده است (محمدمدپور، ۱۳۹۶ و عطوفی و همکاران، ۱۳۹۵). در حقیقت، سازمان مبتنی بر توسعه پایدار، شیوه‌های سازمانی سازگار با زیست‌محیط است. برای این منظور که مطمئن شوید همه فرآیندها، محصولات و فعالیت‌های تولیدی به اندازه کافی به نگرانی‌های زیست‌محیطی فعلی می‌پردازد یا خیر (حاج جعفری نژاد و همکاران، ۱۳۹۸ و عطوفی و همکاران، ۱۳۹۵). نظریه‌های توسعه پایدار اقتصادی پیشنهاد می‌دهند، اولویت‌های زیست‌محیط باید به سمت حفاظت خودکار سوق داده شود (محمدمدپور، ۱۳۹۶ و مارکوس، ۶، ۲۰۱۸). از طرفی، ایجاد و بهره‌برداری از ابزارهای صرفاً اقتصادی در تصمیم‌گیری مدیران، بدون در نظر گرفتن فاکتورهای زیست‌محیطی (تنوع زیستی در اکوسیستم) می‌تواند مسبب برنامه‌ای فاجعه‌بار شود. به طور کلی، قوانینی که تحت آن بتوان نسبت به زیست‌محیط خدمات و حمایت متقابل انجام داد بسیار محدود است (پوراچشم و همکاران، ۱۳۹۸ و غفارزاده، ۱۳۹۵ و حاج جعفری نژاد و

جدول (۳) متغیرهای مدل تحقیق

نام متغیر	علامت	نحوه اندازه گیری
شامل دوگانگی مدیرعامل و رئیس هیئت مدیره شرکت	CEODU	در شرکتی مدیرعامل، رئیس یا نایب رئیس هیئت مدیره باشد، از متغیر مجازی یک و در غیر این صورت، از متغیر مجازی صفر استفاده شد.
شفافیت مالی	DISC	از فهرست امتیاز افشای شرکت و شفافیت سازمان بورس و اوراق بهادار تهران (رتبه نهایی که در گزارش هیأت مدیره شرکتها افشا می شود)، استفاده شده است.
ترکیب اعضای هیئت مدیره	BC	برای اندازه گیری ترکیب هیئت مدیره، تعداد مدیران غیرموظف بر تعداد کل اعضای هیئت مدیره تقسیم شد.
تمرکز مالکیت	owncon	تمرکز مالکیت به صورت مجموع درصد تملک سهامدارانی که حداقل 5 درصد سهام شرکت را در اختیار دارند (سهامداران عمده) تعریف می شود.
کیفیت حسابرسی	AQ	متغیر کیفیت حسابرسی از طریق رتبه بندی مؤسسات حسابرسی معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار به دست آمد.
مالکیت نهادی	INS	متغیر مالکیت نهادی از درصد (نسبت) مالکیت نهادی به تعداد کل سهام شرکت به دست می آید.
انحراف معیار نسبت سود عملیاتی به کل داراییها	STDROA	رابطه انحراف معیار نسبت سود عملیاتی به کل داراییها
انحراف معیار بازده سهام	STDEV	انحراف معیار بازده سهام
نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری	MTB	نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری
اندازه شرکت	SIZE	برابر است با لگاریتم کل دارایی
رشد اقتصادی	EVA	نسبت ارزش افزوده شرکت به ارزش دفتری سهام در انتهای سال

انحراف معیار نسبت سود عملیاتی به کل داراییها (STDROA)، نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری (MTB)، انحراف معیار بازده سهام (STDEV) و اندازه شرکت شامل ارزش داراییها (SIZE) را شامل می شود.

مدلها و فرضیه ها:

- تعیین تاثیر شفافیت اطلاعات به عنوان مولفه ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکتهای پذیرفته شده بورسی.

$$EVA = C(1)*DISC + C(2)*MTB + C(3)*SIZE + C(4)*STDEV + C(5)*STDROA + C(6)$$
- تعیین تاثیر کیفیت حسابرسی به عنوان مولفه ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکتهای پذیرفته شده بورسی.

$$EVA = C(1)*AQ + C(2)*MTB + C(3)*SIZE + C(4)*STDEV + C(5)*STDROA + C(6)$$
- تعیین تاثیر دوگانگی مدیرعامل و رئیس هیئت مدیره شرکت به عنوان مولفه ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکتهای پذیرفته شده بورسی.

متغیرهای وابسته پژوهش: نرخ رشد اقتصادی شرکتهای: از نسبت ارزش افزوده شرکت به ارزش دفتری سهام در انتهای سال استفاده می شود.

متغیرهای مستقل: شفافیت شرکت و حاکمیت شرکتی، برای کمی کردن متغیر افشا، از فهرست امتیاز افشای شرکت و شفافیت سازمان بورس و اوراق بهادار تهران (رتبه نهایی که در گزارش هیأت مدیره شرکتها افشا می شود)، استفاده شده است. در این رساله، در مجموع از پنج سازوکار راهبری شرکتی، شامل دوگانگی مدیرعامل و رئیس هیئت مدیره شرکت (CEODU)، ترکیب اعضای هیئت مدیره (BC)، اندازه هیئت مدیره (BS)، کیفیت حسابرسی (AQ)، مالکیت نهادی (INS) استفاده شد. در صورتی که در شرکتی مدیرعامل، رئیس یا نایب رئیس هیئت مدیره باشد، از متغیر مجازی یک و در غیر این صورت، از متغیر مجازی صفر استفاده شد. برای اندازه گیری ترکیب هیئت مدیره، تعداد مدیران غیرموظف بر تعداد کل اعضای هیئت مدیره تقسیم شد. اندازه هیئت مدیره به وسیله لگاریتم طبیعی تعداد کل اعضای هیئت مدیره سنجیده شد. متغیر کیفیت حسابرسی از طریق رتبه بندی مؤسسات حسابرسی معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار به دست آمد. متغیر مالکیت نهادی از درصد (نسبت) مالکیت نهادی به تعداد کل سهام شرکت به دست می آید. مطابق ادبیات موجود، متغیرهای کنترلی

- تعیین تاثیر تمرکز مالکیت به عنوان مولفه ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکت‌های پذیرفته شده بورسی.
- تعیین تاثیر اندازه هیئت مدیره به عنوان مولفه ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکت‌های پذیرفته شده بورسی.
- تعیین تاثیر مالکیت نهادی به عنوان مولفه ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکت‌های پذیرفته شده بورسی.

$$EVA = C(1)*CEODU + C(2)*INS + C(3)*OWNCON + C(4)*MTB + C(5)*SIZE + C(6)*STDEV + C(7)*STDROA + C(8)*BC + C(9)$$

یافته های پژوهش

یافته های پژوهش در دو فاز مورد بررسی قرار می گیرد، فاز اول با استفاده از روش داده کاوی به بررسی وضعیت متغیرها پرداخته می شود و در فاز دوم با استفاده از رگرسیونهای پدل به بررسی فرضیه‌ها پرداخته می شود.

داده کاوی متغیر رشد اقتصادی

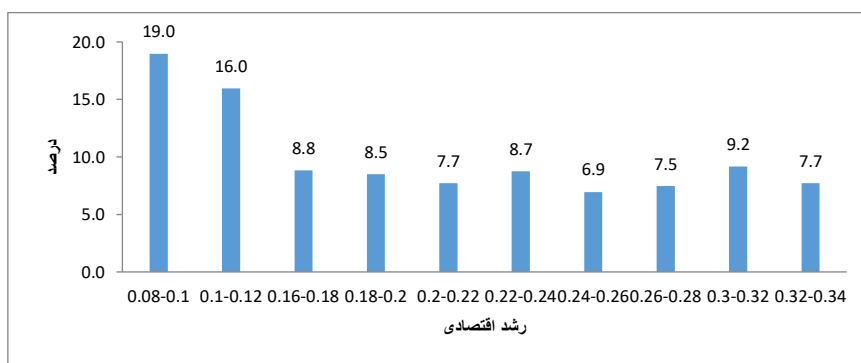
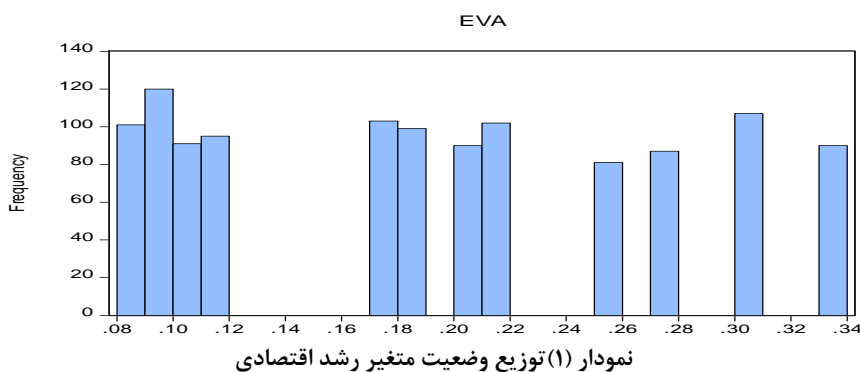
جهت بررسی متغیر رشد اقتصادی نسبت ارزش افزوده به ارزش دفتری سهام در انتهای سال استفاده می‌شود. در جدول (۳) و نمودار (۱) مشخصات آماری میانگین، میانه، حداکثر، حداقل، انحراف معیار آورده شده است.

نتایج بررسی آمار توصیفی نشان می‌دهد که میانگین ۰.۱۸۸ واحد و حداقل ۰.۰۸ و حداکثر ۰.۳۳ می باشد. همچنین انحراف معیار ۰.۰۸۱ واحد می باشد و نشان دهنده عدم نوسان بالا می باشد. بررسی وضعیت توزیع نشان می‌دهد که بیشتر شرکتها در بازه ۰.۰۸ تا ۰.۱۲ هستند.

همچنین در نمودار (۲) درصد شرکتها در بازه‌های خوشه بندی شده برای رشد اقتصادی نشان می‌دهد که بیشترین درصد در بازه ۰.۱-۰.۸ می باشد و کمترین درصد در بازه ۰.۳۲-۰.۳۴ می باشد. بنابراین تعداد زیادی شرکت نسبت ارزش افزوده به ارزش دفتری کمتری دارند.

جدول (۳) آماره‌های توصیفی متغیر رشد اقتصادی

چولگی	کشیدگی	انحراف استاندارد	حداقل	حداکثر	میانه	میانگین	EVA
1.752	0.17	0.081	0.08	0.33	0.18	0.188	EVA



نمودار (۲) خوشه بندی شده شرکتها براساس رشد اقتصادی

داده کاوی متغیر افشای مالی

نتایج نشان می‌دهد که متوسط افشای ۷۱ می باشد که کمترین با ۴.۵ و بیشترین ۹۹.۵ می باشد. همچنین نمودار (۳) و جدول (۵) نشان می‌دهد که بیشترین گروه شرکتهای با ۳۶.۳ درصد در سطح افشای ۶۳-۸۳ قرار دارند. کمترین گروه هم در سطح ۳-۲۳ با ۱.۰۳ درصد می باشند.

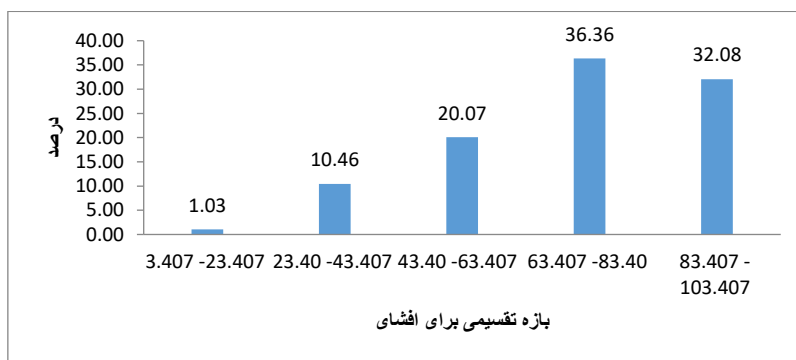
برای کمی کردن متغیر افشا، از فهرست امتیاز افشای شرکت و شفافیت سازمان بورس و اوراق بهادار تهران (رتبه نهایی که در گزارش هیأت مدیره شرکتهای افشا می‌شود)، استفاده شده است. در جدول (۴) مشخصات آماری میانگین، میانه، حداکثر، حداقل، انحراف معیار افشای مالی آورده شده است.

جدول (۴) آماره‌های توصیفی متغیر افشای مالی

چولگی	کشیدگی	انحراف استاندارد	حداقل	حداکثر	میانه	میانگین	
2.59	-0.70	19.02	4.52	99.50	75.22	71.06	DISC

جدول (۵) خوشه بندی متغیر افشای مالی

درصد	تعداد شرکت	بازه افشای مالی
1.03	12	3.407 -23.407
10.46	122	23.40 -43.407
20.07	234	43.40 -63.407
36.36	424	63.407 -83.40
32.08	374	83.407 -103.407
100.00	1166	جمع

**نمودار (۳) خوشه بندی متغیر افشای مالی**

نتایج نشان می‌دهد که متوسط کیفیت حسابرسی ۱.۲۸ می باشد که کمترین با ۱ و بیشترین ۴ می باشد. همچنین نمودار (۴) جدول (۷) نشان می‌دهد که بیشترین گروه شرکتهای با ۸۷ درصد در گروه یک کیفیت حسابرسی قرار دارند. کمترین گروه هم در رتبه سه با ۰.۹۶ درصد می باشند.

۳- کیفیت حسابرسی (AQ)

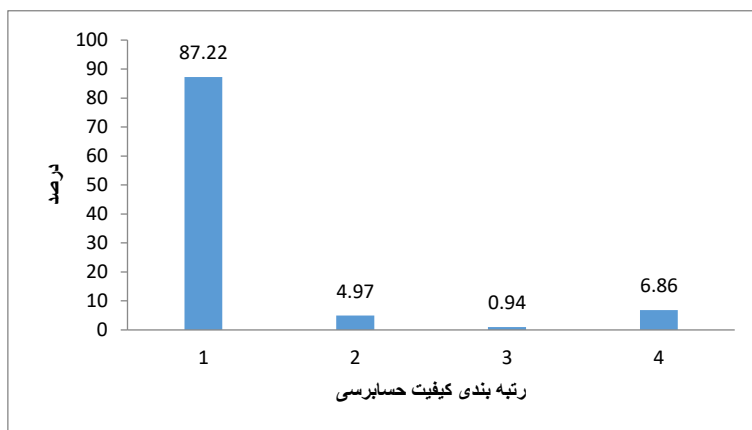
برای کمی کردن متغیر افشا، از فهرست امتیاز افشای شرکت و شفافیت سازمان بورس و اوراق بهادار تهران (رتبه نهایی که در گزارش هیأت مدیره شرکتهای افشا می‌شود)، استفاده شده است. در جدول (۶) مشخصات آماری میانگین، میانه، حداکثر، حداقل، انحراف معیار کیفیت حسابرسی آورده شده است.

جدول (۶) آماره‌های توصیفی متغیر افشای مالی

چولگی	کشیدگی	انحراف استاندارد	حداقل	حداکثر	میانه	میانگین	
9.47	2.82	0.80	1.00	4.00	1.00	1.28	AQ

جدول (۷) خوشه بندی متغیر کیفیت حساسی

رتبه در کیفیت حساسی	تعداد شرکت-سال	درصد
1	1017	87.22
2	58	4.97
3	11	0.94
4	80	6.86
جمع	1166	100



نمودار (۴) خوشه بندی متغیر افشای مالی

مجازی صفر استفاده شد. در جدول (۹) و نمودار (۵) وضعیت دوگانگی مدیرعامل و رئیس هیئت مدیره شرکت برای شرکت‌های مورد بررسی آورده شده است.

-دوگانگی مدیرعامل و رئیس هیئت مدیره شرکت (CEODU)

نتایج نشان می‌دهد از بین ۱۰۶ شرکت مورد بررسی ۴ شرکت دارای دوگانگی مدیرعامل و رئیس هیئت مدیره شرکت بودند ولی ۵۲ شرکت دارای ویژگی دوگانگی نداشتند.

-ترکیب اعضای هیئت مدیره (BC)

برای اندازه‌گیری ترکیب هیئت مدیره، تعداد مدیران غیرموظف بر تعداد کل اعضای هیئت مدیره تقسیم شد.

در جدول (۱۰) و نمودار (۶) وضعیت ترکیب اعضای هیئت مدیره برای شرکت‌های مورد بررسی آورده شده است.

۴-داده کاوی متغیرهای سازوکار حاکمیت شرکتی

در مجموع از چهار سازوکار حاکمیت شرکتی، شامل دوگانگی مدیرعامل و رئیس هیئت مدیره شرکت (CEODU)، تمرکز مالکیت به صورت مجموع درصد تملک سهامدارانی که حداقل 5 درصد سهام شرکت را در اختیار دارند (سهامداران عمده) تعریف می‌شود (owncon). اندازه هیئت مدیره (BS)، مالکیت نهادی (INS) استفاده شد.

در جدول (۸) مشخصات آماری میانگین، میانه، حداکثر، حداقل، انحراف معیار افشای مالی آورده شده است.

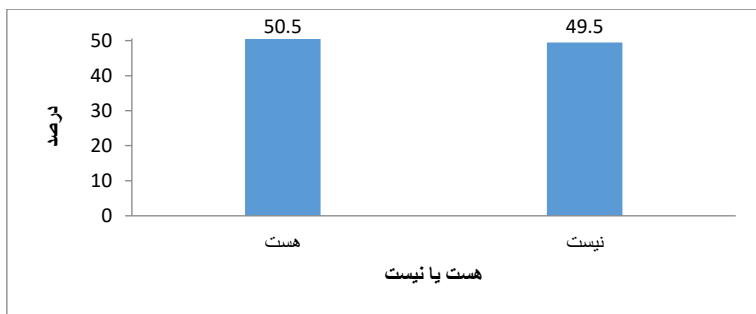
برای سنجش این متغیر به این صورت استفاده شد که، در صورتی که در شرکتی مدیرعامل، رئیس یا نایب رئیس هیئت مدیره باشد، از متغیر مجازی یک و در غیر این صورت، از متغیر

جدول (۸) آماره‌های توصیفی متغیرهای سازوکار حاکمیت شرکتی

چولگی	کشیدگی	انحراف استاندارد	حداقل	حداکثر	میانه	میانگین	
2.34	1.16	0.43	0.00	1.00	0.00	0.25	CEODU
25.53	3.40	0.12	0.25	0.85	0.65	0.62	BC
1.646	-0.022	0.181202	0.25	0.75	0.5	0.50249	owncon
5.45	-1.48	18.99	0.00	99.00	76.90	72.94	INS

جدول (۹) وضعیت شرکتها از لحاظ دوگانگی مدیرعامل و رئیس هیئت مدیره شرکت

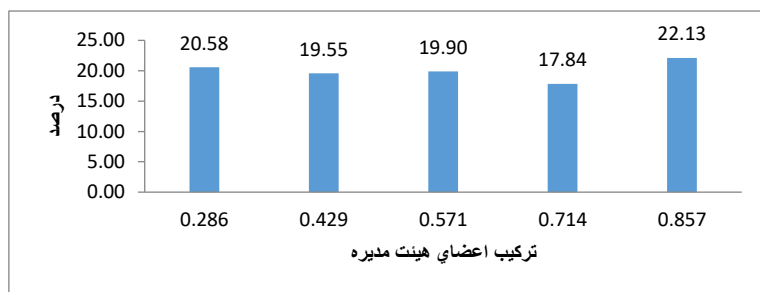
جمع	نیست (+)	هست (۱)	تعداد شرکت
۱۰۶	52	54	
۱۰۰	49.5	50.5	درصد



نمودار (۵) وضعیت شرکتها از لحاظ دوگانگی مدیرعامل و رئیس هیئت مدیره شرکت

جدول (۱۰) وضعیت شرکتها از لحاظ ترکیب اعضای هیئت مدیره

ترکیب اعضای هیئت مدیره	تعداد شرکت	درصد
0.286	240	20.58
0.429	228	19.55
0.571	232	19.90
0.714	208	17.84
0.857	258	22.13
جمع	1166	100.00



نمودار (۶) وضعیت شرکتها از لحاظ ترکیب اعضای هیئت مدیره

بازه‌های تمرکز ۰.۲۵۰-۰.۳۷۵ و ۰.۶۲۵-۰.۷۵۰ بیشترین تمرکز را با ۲۰.۶ و ۱۹.۷ بیشترین درصد شرکتها را دارند.

- مالکیت نهادی (INS)

متغیر مالکیت نهادی از درصد (نسبت) مالکیت نهادی به تعداد کل سهام شرکت به دست می‌آید. در جدول (۱۲) و نمودار (۸) وضعیت مالکیت نهادی برای شرکت‌های مورد بررسی آورده شده است.

نتایج نشان می‌دهد که درصد مالکین نهایی ۸۰-۹۵ درصد، بیشترین تعداد شرکتها (۵۹.۶ درصد) و نسبت مالکیت با ۰ تا ۲۰ درصد کمترین تعداد شرکتها (۳.۱ درصد) را شامل می‌شوند.

نتایج نشان می‌دهد که وضعیت شرکتها از لحاظ ترکیب اعضای هیئت مدیره نشان می‌دهد که ۲۲.۱۳ درصد دارای نسبت ۰.۸۵ ، ۱۷.۸۷ درصد دارای نسبت ۰.۱۷ ، ۱۹.۹ درصد دارای نسبت ۰.۵۷ ، ۱۹.۵ درصد دارای نسبت ۰.۴۲ ، ۲۰.۵ درصد دارای نسبت ۰.۲۸ می‌باشند.

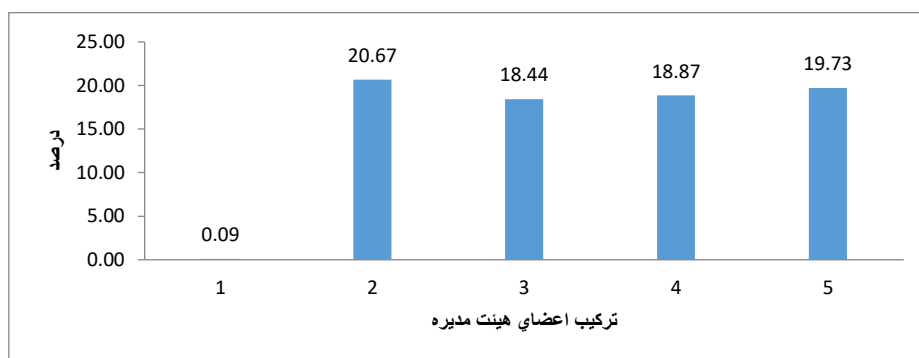
- تمرکز مالکیت (owncon)

در جدول (۱۱) و نمودار (۷) وضعیت ترکیب اعضای هیئت مدیره برای شرکت‌های مورد بررسی آورده شده است.

نتایج نشان می‌دهد که گروه اول در بازه تمرکز ۰.۱۲۵-۰.۲۵۰ با ۰.۰۹ درصد کمترین و گروه‌های دو و پنج در بازه با

جدول (۱۱) وضعیت خوشه بندی تمرکز مالکیت

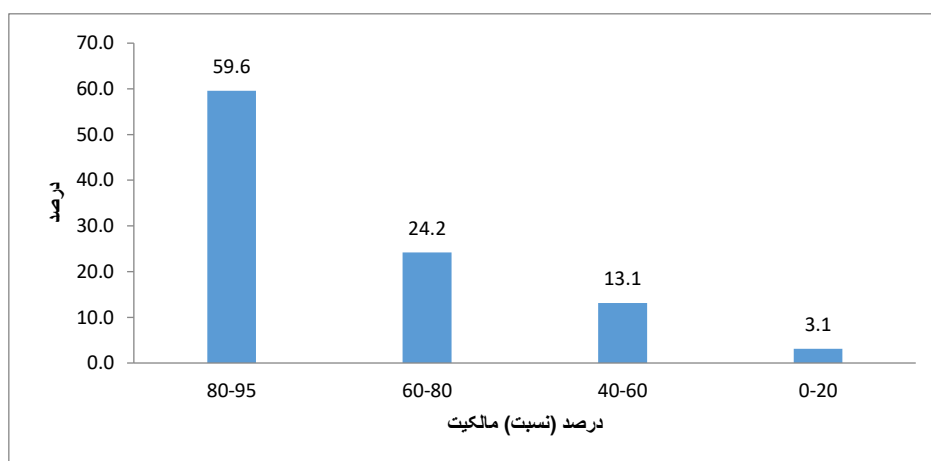
درصد	تعداد شرکت - سال	گروه	خوشه بندی تمرکز مالکیت
0.09	1	۱	-۰.۲۵۰-0.125
20.67	241	۲	-۰.۳۷۵0.250
18.44	215	۳	-۰.۵۰۰0.375
18.87	220		-۰.۵۵۰0.500
19.73	230	۵	0.625۰.۵۵۰-
22.21	259	۶	0.75۰.۶۲۵-
100	1166		جمع



نمودار (۷) وضعیت خوشه بندی تمرکز مالکیت

جدول (۱۲) وضعیت مالکیت نهادی شرکتهای

درصد	تعداد شرکت	خوشه بندی
59.6	695	80-95
24.2	282	60-80
13.1	153	40-60
3.1	36	0-20
100.0	1166	جمع



جدول (۸) وضعیت مالکیت نهادی شرکتهای

برآورد مدل‌ها

در این قسمت با استفاده از داده‌های جمع‌آوری شده از نمونه آماری تحقیق که شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و فرا بورس در دوره زمانی ۱۳۹۰-۱۴۰۰ می‌باشد. برای سنجش مانایی (ایستایی) داده‌های ترکیبی از آزمون‌های ریشه واحد ویژه استفاده می‌شود. نتایج نشان می‌دهد که متغیرها در سطح ایستا هستند و نیاز به تفاضل‌گیری در صورتی که متغیرهای تحقیق با مقیاس نسبی و پیوسته باشند از ضریب همبستگی پیرسون برای بررسی همبستگی بین آنها استفاده می‌شود. در جدول ۱۳ مقدار همبستگی بین هر جفت متغیر با استفاده از روش پیرسون تخمین زده شده است که به منظور همبستگی بین متغیرهای پژوهش به صورت دو به دو بررسی گردید. علامت منفی به دست آمده برای همبستگی نیز نشان می‌دهنده دهد که رابطه بین دو متغیر مذکور معکوس می‌باشد و اگر قدر مطلق همبستگی بین متغیرهای پژوهش، کمتر از 0.7 باشد بنابراین میتوان بیان کرد که بین متغیرهای مذکور همخطی شدید وجود ندارد.

در تخمین مدل به روش داده‌های تابلویی لازم است ابتدا با استفاده از آزمون F لیمر معنی‌دار بودن روش داده‌های تابلویی در مقابل رگرسیون تجمیعی آزمون شود. نتایج آزمون F لیمر به صورت جدول ۱۴ می‌باشد.

نتایج آزمون F لیمر بیانگر این است که یکسان بودن عرض از مبدأ برای تمامی شرکت‌های مورد مطالعه در سطح معنی‌دار ۵ درصد رد نمی‌شود و می‌توان برای برآورد مدل از روش داده‌های تابلویی استفاده نمود. در ادامه با بهره‌گیری از آزمون هاسمن به انتخاب روش مناسب از بین روش با اثرات ثابت و تصادفی برای برآورد مدل پرداخته می‌شود. نتایج آزمون هاسمن در جدول زیر گزارش شده است: فرضیه صفر و مقابل آزمون هاسمن به صورت زیر می‌باشد.

نتایج جدول ۱۵ نشان می‌دهد که فرضیه صفر مبنی بر انتخاب روش با اثرات تصادفی برای تخمین مدل در سطح معنی‌دار ۵ درصد رد شده و لذا برای برآورد مدل‌ها می‌توان از روش با اثرات ثابت استفاده نمود.

جدول (۱۳) ضرایب همبستگی بین متغیرهای تحقیق

	AQ	BC	BS	CEODU	DISC	GROWTH	INS	MTB	OWNCON	SIZE	STDEV	STDROA
AQ	1											
BC	0.0052	1										
BS	-0.077	0.007	1.000									
CEODU	0.001	0.010	0.017	1.000								
DISC	-0.053	0.049	0.195	0.047	1.000							
GROWTH	0.034	0.065	0.054	0.036	-0.067	1.000						
INS	-0.050	0.068	0.018	0.098	0.170	0.056	1.000					
MTB	-0.019	-0.033	0.008	-0.064	-0.048	-0.098	-0.153	1.000				
OWNCON	-0.001	0.045	0.013	0.034	-0.015	0.032	0.004	0.041	1.000			
SIZE	-0.139	0.004	0.051	-0.065	-0.034	-0.089	0.064	0.103	0.000	1.000		
STDEV	0.004	0.000	-0.076	-0.002	-0.193	-0.188	-0.184	0.210	-0.021	0.045	1.000	
STDROA	-0.056	-0.011	0.108	-0.070	-0.116	-0.062	-0.082	0.052	0.053	0.112	0.114	1

جدول (۱۴) نتایج آزمون F لیمر برای آزمون معنی‌دار بودن روش داده‌های تابلویی

مقدار آماره F	ارزش احتمال	مدل
۹.۰	۰/۰۰۰	مدل فرضیه اول
۵.۳۲	۰/۰۰۰	مدل فرضیه دوم
۶.۴۵	۰/۰۰۰	مدل فرضیه سوم

جدول (۱۵) نتایج آزمون هاسمن برای انتخاب روش مناسب

ارزش احتمال	مقدار آماره کای-دو	مدل
۰/۰۰۰	۱۸/۴۵	مدل فرضیه اول
۰/۰۰۰	۱۲/۲۳	مدل فرضیه دوم
۰/۰۰۰	۱۰/۷۲	مدل فرضیه سوم

در این قسمت با توجه به اینکه نتایج تخمین مدل به روش با اثرات ثابت می‌باشد که به برآورد مدل‌های فرضیه‌ها پرداخته می‌شود.

• **آزمون فرضیه اول**

مثبت و معناداری دارند. ضریب تعیین مدل گویای آن است که 81 درصد از تغییرات رشد اقتصادی توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می‌شود. در بررسی معنادار بودن کلی مدل، از آماره F استفاده می‌شود با توجه به این که سطح معنی داری صفر می‌باشد و مدل کلی تایید می‌شود. علاوه بر این از آنجایی که مقدار آماره دوربین واتسن مابین عدد $1/5$ و $2/5$ می‌باشد مدل مشکل خود همبستگی ندارد. و از متغیرهای موجود در مدل چهار تا در سطح پنج درصد معنی دارند. بنابراین می‌توان گفت که شفافیت اطلاعات به عنوان مولفه ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکت‌های پذیرفته شده بررسی تأثیر معناداری دارد. بنابراین فرضیه اول تایید می‌شود.

شفافیت اطلاعات به عنوان مولفه ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکت‌های پذیرفته شده بررسی تأثیر معناداری دارد. نتیجه بر آورد مدل برای فرضیه یک در جدول (۱۶) ارائه شده است: در جدول (۱۶) نتایج برآورد مدل نشان می‌دهد که شفافیت اطلاعات با ضریب تاثیر 0.08 در سطح معنی داری یک درصد تاثیر معنادار و مثبت دارد. همچنین متغیر اندازه شرکت با ضریب تاثیر 0.17 و متغیرهای انحراف معیار نسبت سود عملیاتی به کل داراییها (STDROA) و انحراف معیار بازده سهام (STDEV) به ترتیب با ضرایب -0.09 و -0.25 در سطح پنج درصد تاثیر

جدول (۱۶) نتایج تخمین مدل به روش با اثرات ثابت برای مدل اول

متغیرها	ضرایب	انحراف معیار	مقدار آماره t	سطح معنی داری
DISC	0.080142	0.020141	4.005282	0.0050
MTB	0.362545	0.000197	0.503140	0.6150
SIZE	0.011722	0.004696	3.015799	0.0100
STDEV	-0.255114	0.109502	-2.540481	0.0490
STDROA	-0.092143	0.050790	-1.955390	0.0502
C	0.171067	0.030819	5.550703	0.0000
		R-squared	0.81	
		F-statistic	65.09	
	Durbin-Watson stat	1.952	0.000198	Prob(F-statistic)

به ترتیب با ضرایب -0.09 و -0.25 در سطح پنج درصد تاثیر مثبت و معناداری دارند.

ضریب تعیین مدل گویای آن است که ۷۸ درصد از تغییرات رشد اقتصادی توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می‌شود. در بررسی معنادار بودن کلی مدل، از آماره F استفاده می‌شود با توجه به این که سطح معنی داری صفر می‌باشد و مدل کلی تایید می‌شود. علاوه بر این از آنجایی که مقدار آماره دوربین واتسن مابین عدد $1/5$ و $2/5$ می‌باشد مدل مشکل خود همبستگی ندارد. و از متغیرهای موجود در مدل چهار تا در سطح پنج درصد معنی دارند.

• **آزمون فرضیه دوم**

کیفیت حسابرسی به عنوان مولفه ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکت‌های پذیرفته شده بررسی تأثیر معناداری دارد. نتایج برآورد در جدول (۱۷) آورده شده است: در جدول (۱۷) نتایج برآورد مدل نشان می‌دهد که کیفیت حسابرسی با ضریب تاثیر 0.10 در سطح معنی داری یک درصد تاثیر معنادار و مثبت دارد. همچنین متغیر اندازه شرکت با ضریب تاثیر 0.17 و متغیرهای انحراف معیار نسبت سود عملیاتی به کل داراییها (STDROA) و انحراف معیار بازده سهام (STDEV)

جدول (۱۷) نتایج تخمین مدل به روش با اثرات ثابت برای مدل دوم

متغیرها	ضرایب	انحراف معیار	مقدار آماره t	سطح معنی داری
AQ	0.104761	0.03224	3.076987	0.0300
MTB	0.000112	0.000197	0.569757	0.5690
SIZE	0.011722	0.004696	3.015799	0.0100
STDEV	-0.255114	0.109502	-2.540481	0.0490
STDROA	-0.092143	0.050790	-1.955390	0.0502
C	0.171067	0.030819	5.550703	0.0000
		R-squared	0.78	
		F-statistic	172.6	
	Durbin-Watson stat	1.955	700.0	Prob(F-statistic)

• آزمون فرضیه های سوم تا ششم

یا ضریب تاثیر ۰.۰۳ در سطح معناداری پنج درصد بر رشد اقتصادی تاثیر مثبت و معناداری دارند.

همچنین متغیر اندازه شرکت با ضریب تاثیر ۰.۰۱۷ و متغیرهای انحراف معیار نسبت سود عملیاتی به کل داراییها (STDROA) و انحراف معیار بازده سهام (STDEV) به ترتیب با ضرایب ۰.۰۹- و ۰.۲۶- در سطح پنج درصد تاثیر مثبت و معناداری دارند.

ضریب تعیین مدل گویای آن است که ۷۸ درصد از تغییرات رشد اقتصادی توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می شود. در بررسی معنادار بودن کلی مدل، از آماره F استفاده می شود با توجه به این که سطح معنی داری صفر می باشد و مدل کلی تایید می شود. علاوه بر این از آنجایی که مقدار آماره دوربین واتسن مابین عدد ۱/۵ و ۲/۵ می باشد مدل مشکل خود همبستگی ندارد. و از متغیرهای موجود در مدل چهار تا در سطح پنج درصد معنی دارند.

بنابراین می توان گفت که متغیرهای دوگانگی مدیرعامل و رئیس هیئت مدیره شرکت، تمرکز مالکیت و مالکیت نهادی به عنوان مولفه ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکتها پذیرفته شده بوسیله تأثیر معناداری دارند.

(۱) دوگانگی مدیرعامل و رئیس هیئت مدیره شرکت به عنوان مولفه ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکتها پذیرفته شده بوسیله تأثیر معناداری دارد.

(۲) تمرکز مالکیت به عنوان مولفه ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکتها پذیرفته شده بوسیله تأثیر معناداری دارد.

(۳) اندازه هیئت مدیره به عنوان مولفه ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکتها پذیرفته شده بوسیله تأثیر معناداری دارد.

(۴) مالکیت نهادی به عنوان مولفه ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکتها پذیرفته شده بوسیله تأثیر معناداری دارد.

نتایج برآورد در جدول ۱۸ آورده شده است. متغیر دوگانگی مدیرعامل و رئیس هیئت مدیره شرکت با ضریب تاثیر ۰.۰۱۲ در سطح معنی داری پنج درصد، متغیر مالکیت نهادی از درصد (نسبت) مالکیت نهادی به تعداد کل سهام شرکت با ضریب تاثیر ۰.۰۲ در سطح معنی داری پنج درصد، همچنین تمرکز مالکیت

جدول (۱۸) نتایج تخمین مدل به روش با اثرات ثابت برای مدل سوم

متغیرها	ضرایب	انحراف معیار	مقدار آماره t	سطح معنی داری
BC	0.009837	0.012862	0.764788	0.4446
CEODU	212910.0	0.006183	.344343۲	307۰.0
INS	0.0259	0.0144	00494۹1.	21۵0.0
OWNCON	0381۳0.0	0.014680	.388326۳	54۰۲0.
SIZE	۲۵۶۶۴0.0	696۸0.00	۵۶۵3.01	0۵۵0.01
STDEV	۶۲۴۶۲-0.2	۴۲۵۴۵0.1	1۵۴-2.540	0۸۵0.04
STDROA	3۹۵۶۷-0.0	0۸۶۵0.05	0۹۸۵۶۵-1.	0.0502
C	0.140822	0.028701	4.906486	0.0000
		R-squared		07۸0.
		F-statistic		.058۵۲
		Prob(F-statistic)		811۰۰0.
	Durbin-Watson stat	2.0294		

بحث و نتیجه گیری

اطلاعات مربوط به صورت های مالی از نرم افزار «ره آوردنویس» و بخش دیگری از اطلاعات نیز از دیتابیس شرکت «تدبیر پرداز» استخراج گردیده و همچنین به منظور آزمون فرضیه ها از روش داده های پانلی استفاده شده است. بر اساس نتایج آزمون هاسمن ملاحظه می شود که فرضیه صفر به نفع فرضیه مقابل رد می شود. بنابراین روشی که برای تخمین تابع مورد نظر ما انتخاب می شود، روش FE می باشد. با توجه به اینکه نتایج تخمین مدل به روش با اثرات ثابت می باشد که به برآورد مدل های فرضیه

هدف از پژوهش مدلسازی حاکمیت شرکتی با استفاده از روشهای داده کاوی، اقتصادسنجی و تحلیل رگرسیون می باشد در این فصل با استفاده از داده های جمع آوری شده از نمونه آماری تحقیق که شامل ۱۰۶ شرکتها پذیرفته شده در بورس و فرا بورس در دوره زمانی ۱۳۹۰-۱۴۰۰ می باشد، فرضیه های تحقیق مورد آزمون قرار می گیرند. روش آزمون فرضیات در مطالعه حاضر روش داده های پانل می باشد. بخش عمده ای از

مالکیت به عنوان مولفه ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکت‌های پذیرفته شده بورسی تأثیر معناداری دارد. در حال حاضر، فرآیند سرمایه‌گذاری خصوصی و مبتنی بر بازار برای اغلب اقتصادها بسیار مهمتر از آن چیزی است که توسط آنها مورد استفاده قرار می‌گیرد و این فرآیندها تحت تأثیر حاکمیت شرکتی مطلوب می‌باشد. در عین حال تخصیص سرمایه پیچیده‌تر شده است زیرا انتخاب‌های سرمایه‌گذاری با باز شدن و آزادسازی بازارهای مالی و واقعی گسترش یافته است به‌طوریکه اصلاحات ساختاری از جمله آزادسازی قیمت و افزایش رقابت، شرکت‌ها را بیشتر در معرض تحمیل ریسک‌های بازار قرار داده است. این پیشرفت‌ها نظارت بر استفاده از سرمایه پیچیده‌تر به روش‌های معین را می‌طلبد که نیاز به حاکمیت شرکتی خوب را افزایش داده است (کلاسنس^۵، پورتقو^۶، ۲۰۱۲). در واقع در دنیا بحث حاکمیت شرکتی بسیار پررنگ‌تر از گذشته شده است. مائونه^۷ (۲۰۲۱) به بررسی رابطه حاکمیت شرکتی و رشد اقتصادی در کشورهای آفریقایی پرداخت. نتایج نشان می‌دهد که تأثیر کنترل فساد، اثربخشی دولت، کیفیت نظارتی و پاسخگویی مثبت و معنادار است. اما تأثیرات اثربخشی دولت و کیفیت نظارتی بر رشد اقتصادی ناچیز بودند. پلاتونا^۸ (۲۰۲۱) رابطه بین حاکمیت شرکتی و توسعه اقتصادی را بررسی نمود. وی از حاکمیت شرکتی آلمان و مدل آنگلواسکسون استفاده کرده و از داده‌های یورواستات برای کشورهای اروپایی برای تحلیل رگرسیون استفاده نمود تا رابطه بین تولید ناخالص داخلی را به عنوان معیار رشد اقتصادی با هزینه‌های کلی تحقیق و توسعه برای تجارت، دولت و دانشگاه پیدا کند. نتایج نشان می‌دهد که مدل اثرات ثابت با مدل تحقیق وی، برازش بیشتری دارد. عبدالقدر^۹ (۲۰۲۰) نیز رابطه بین حاکمیت شرکتی و توسعه اقتصادی را بررسی نمود. هدف تحقیق وی، بررسی نقش حاکمیت شرکتی در نوسازی مدیریت شرکت‌ها و تأثیر آن بر توسعه اقتصاد می‌باشد. نتایج نشان داد که به کارگیری مفهوم حکمرانی خوب به عنوان ابزار یا سیستمی برای نوسازی مدیریت و توسعه اقتصاد، به‌طور اجتناب‌ناپذیری با بی‌طرف کردن مدیریت، تأثیر مؤثری بر نوسازی مدیریت شرکت‌ها و دستیابی به توسعه اقتصادی خواهد داشت. عبدالوحید^{۱۰} (۲۰۲۰) به بررسی اهمیت حاکمیت شرکتی در سطح اقتصادی، برای ارتقای اقتصادهای در حال توسعه و ارتقای اقتصادهای پیشرفته و دور نگه داشتن این اقتصادها از لغزش به سمت مشکلات و فروپاشی

ها پرداخته شد. نتایج برآورد مدل نشان می‌دهد که شفافیت اطلاعات با ضریب تأثیر ۰.۰۸ در سطح معنی داری یک درصد تأثیر معنادار و مثبت دارد. بنابراین می‌توان گفت که شفافیت اطلاعات به عنوان مولفه ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکت‌های پذیرفته شده بورسی تأثیر معناداری دارد. همچنین نتایج برآورد مدل نشان می‌دهد که کیفیت حسابرسی با ضریب تأثیر ۰.۱۰ در سطح معنی داری یک درصد تأثیر معنادار و مثبت دارد. بنابراین می‌توان گفت که کیفیت حسابرسی به عنوان مولفه ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکت‌های پذیرفته شده بورسی تأثیر معناداری دارد. شرکت‌ها نیز معتقدند که حاکمیت شرکتی مناسب، مدیریت و کنترل اثربخش واحدهای تجاری را تسهیل و قادر به ارائه بازده بهینه برای کلیه ذی‌نفعان می‌باشد (ولیزاده و اسلامی، ۱۳۹۸ و گانگانی^۱، ۲۰۲۰ و ناسیتی^۲، ۲۰۱۹ و نخعی و احمدپور، ۱۳۹۹). ازسویی دیگر، بحران‌ها و رسوایی‌های مالی به وجود آمده ناشی از ورشکستگی برخی شرکت‌های بزرگ در کشورهای پیشرفته جهان که در نتیجه ضعف حاکمیت شرکتی بوده، موجب کاهش اعتماد عمومی به گزارشگری مالی و رشد شرکت گردید (ژو^۳، ۲۰۲۱ و محمدی و بهمنی، ۱۳۹۹). این رو استفاده از معیارهای اقتصادی ارزش محور برای ارزیابی ارزش و عملکرد شرکت از یک سو و نیاز به طراحی و استقرار فرآیندهای مناسب راهبری شرکت از سوی دیگر، بیش از پیش احساس شد (همتی و همکاران، ۱۳۹۸ و فورکادل، ۲۰۲۰ و امیدوار، ۱۳۹۴ و گارسیا^۴، ۲۰۲۰ و عاشقی و همکاران، ۱۳۹۴).

بررسی نتایج برآورد مدل نشان می‌دهد که متغیر دوگانگی مدیرعامل و رئیس هیئت مدیره شرکت با ضریب تأثیر ۰.۰۱۲ در سطح معنی داری پنج درصد بر نرخ رشد اقتصادی شرکت‌های پذیرفته شده بورسی تأثیر معناداری دارد. بنابراین می‌توان گفت که فرضیه دوگانگی مدیرعامل و رئیس هیئت مدیره شرکت به عنوان مولفه ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکت‌های پذیرفته شده بورسی تأثیر معناداری دارد. تمرکز مالکیت به عنوان مولفه ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکت‌های پذیرفته شده بورسی تأثیر معناداری دارد.

بررسی نتایج برآورد مدل نشان می‌دهد که تمرکز مالکیت با ضریب تأثیر ۰.۰۳ در سطح معناداری پنج درصد بر رشد اقتصادی تأثیر مثبت و معناداری دارند. بنابراین فرضیه تمرکز

⁶ Yurtoglu

⁷ Maune, Alexander

⁸ Platona Elenes, Iulia

⁹ Abdalqhadr, Ali

¹⁰ Mohammed, Abdulwahid

1 Gaganis

2 Naciti

3 Zhou

4 Garcia

5 Claessens

همچنین فلاحی و ابوترابی (۱۳۹۲) نیز در مطالعه خود نشان دادند که اثر توسعه سیستم بانکی در کشورهای منا بر نرخ رشد اقتصادی آنها منفی بوده است و اثر توسعه بازار سهام بر رشد اقتصادی به لحاظ آماری معنی‌دار نیست. این نتایج بر خلاف شواهد تجربی در کشورهای توسعه‌یافته می‌باشد. چنین استدلال می‌شود که علت مشاهده چنین نتایجی مشخصات خاص و متفاوت بازارهای مالی در کشورهای در حال توسعه می‌باشد. همچنین تئوری نمایندگی برای افزایش استقلال هیأت مدیره از مدیریت، این ایده را پشتیبانی می‌کند که هیأت مدیره باید در چنبره مدیران بیرونی باشد. صاحبان نظران در قالب این تئوری معتقدند که رفتار فرصت طلبانه مدیر می‌بایست توسط مدیران غیر اجرایی تحت نظارت و کنترل قرار گیرد.

با توجه به یافته‌های پژوهش می‌توان گفت که، شفافیت اطلاعات به عنوان مولفه‌ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکت‌های پذیرفته شده بورسی تأثیر معناداری دارد. بنابراین با افزایش شفافیت می‌توان جهت رشد اقتصادی اقدامات موثری انجام داد.

- با توجه به یافته‌های پژوهش می‌توان گفت که، کیفیت حسابرسی به عنوان مولفه‌ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکت‌های پذیرفته شده بورسی تأثیر معناداری دارد. بنابراین با کیفیت حسابرسی می‌توان جهت رشد اقتصادی اقدامات موثری انجام داد.
- با توجه به یافته‌های پژوهش می‌توان گفت که، دوگانگی مدیرعامل و رئیس هیأت مدیره شرکت به عنوان مولفه‌ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکت‌های پذیرفته شده بورسی تأثیر معناداری دارد. بنابراین با دوگانگی کردن سمت می‌توان جهت رشد اقتصادی اقدامات موثری انجام داد.
- با توجه به یافته‌های پژوهش می‌توان گفت که، تمرکز مالکیت به عنوان مولفه‌ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکت‌های پذیرفته شده بورسی تأثیر معناداری دارد. بنابراین با تمرکز مالکیت می‌توان جهت رشد اقتصادی اقدامات موثری انجام داد.
- با توجه به یافته‌های پژوهش می‌توان گفت که، مالکیت نهادی به عنوان مولفه‌ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکت‌های پذیرفته شده بورسی تأثیر معناداری دارد. بنابراین با افزایش مالکیت نهادها می‌توان جهت رشد اقتصادی اقدامات موثری انجام داد.

های مالی که در بسیاری از بازارهای مالی جهانی در سال‌های اخیر و بیشتر شاهد بوده‌اند، پرداخته است. در تحقیق اونگساکل^۱ و همکاران در سال ۲۰۲۰ به ارائه مدلی جهت ارزیابی پاسخ شرکت‌ها به عدم اطمینان سیاست اقتصادی^۲ باهدف سازگاری حاکمیت شرکتی براساس شواهدی از اندازه هیئت مدیره شرکت^۳ بر اساس مستندات خزانه داری کشور ایالات متحده آمریکا اقدام گردید. در حقیقت، یکی از مهمترین نتایج تحقیق مذکور این است که چارچوب حاکمیت شرکتی برای پاسخ شرکت‌ها به عدم اطمینان سیاست اقتصادی، با استفاده از ایجاد التزام برای پاسخگویی در مورد استفاده از منابع توسط هیئت مدیره شرکت، کاربردی است.

در تحقیق گانگانیس^۴ و همکاران در سال ۲۰۲۰ به شناسایی و بررسی ارتباط بین سیاست‌های کلان اقتصادی تدبیر، حاکمیت شرکتی و ریسک صنعت بانکداری اقدام گردید. در حقیقت، یکی از مهمترین نتایج تحقیق مذکور این است که حاکمیت شرکتی، به دنبال برقراری تعادل میان سیاست‌های کلان اقتصادی و اهداف اقتصادی و اجتماعی و اهداف فردی و عمومی در صنعت بانکداری است.

در تحقیق گارسیا^۵ و همکاران در سال ۲۰۲۰ به بررسی و مدل‌سازی نقش حاکمیت شرکتی پیامدهای آن برای کیفیت عملکرد اقدام گردید. در حقیقت، یکی از مهمترین نتایج تحقیق مذکور این است که محتوای گزارشگری توصیه گردیده سازمان گزارشگری جهانی شامل اثرات اقتصادی، زیست‌محیطی و اجتماعی فعالیت‌های یک شرکت می‌شود.

با توجه به یافته‌های پژوهش متغیر اندازه هیئت مدیره تأثیر معناداری در سطح معنی داری پنج درصد ندارد. بنابراین می‌توان گفت که اندازه هیئت مدیره به عنوان مولفه‌ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکت‌های پذیرفته شده بورسی تأثیر معناداری ندارد. همچنین با توجه به یافته‌های پژوهش متغیر مالکیت نهادی از درصد (نسبت) مالکیت نهادی به تعداد کل سهام شرکت با ضریب تأثیر ۰.۰۲ در سطح معنی داری پنج درصد دارد. بنابراین می‌توان گفت که مالکیت نهادی به عنوان مولفه‌ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکت‌های پذیرفته شده بورسی تأثیر معناداری دارد.

نیلی و راستاد (۱۳۸۲) در مطالعه خود در خصوص بازارهای مالی و رشد اقتصادی نشان دادند که به دلیل وجود اثر غالب دولت در اقتصاد ایران آثار توسعه مالی بر بخش واقعی در مقایسه با دیگر کشورها کم‌رنگ‌تر و در مواردی نیز منفی بوده است.

4 Gaganis
5 Garcia

1 Ongsakul
2 Economic Policy Uncertainty
3 Board Size

فهرست منابع

- احدی سرکانی، سید یوسف و علی مهرپور شیجانی، ۱۳۹۶، بررسی تأثیر پیش‌بینی سود مدیریت بر ریسک سیستماتیک و عدم شفافیت اطلاعات، سومین همایش بین‌المللی نقد و واکاوی مدیریت در هزاره سوم، مشهد، مؤسسه علمی فرهنگی آپادانا با همکاری مراکز علمی دانشگاهی
- افلاطونی، عباس. ۱۳۹۹. نقش انضباطی بدهی‌ها، عدم شفافیت اطلاعاتی و ارزش شرکت: رویکرد گشتاورهای تعمیم‌یافته دومرحله‌ای. فصلنامه مدیریت دارایی و تأمین مالی.
- اعتمادفر، مهدی و علیرضا جلالی، ۱۳۹۷، شفافیت اطلاعات مالی و مدیریت سود، دومین همایش بین‌المللی تحولات نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری، تهران، مؤسسه آموزش عالی علامه خویی (ره) - شرکت بین‌المللی کوش.
- امیدوار، علیرضا. ۱۳۹۴. کتاب حاکمیت شرکتی جدید: ابزارهای موفقیت برای هیات مدیره. مارتین هیل، مرکز ترویج حاکمیت و مسئولیت شرکتی (مترجم). ناشر: دایره. تاریخ نشر: شهریور.
- ایاز، سمیه. ۱۳۹۸. کتاب عدم شفافیت اطلاعاتی و عوامل اثرگذار بر آن. انتشارات ماهواره.
- پاک مرام، عسگر و فهیمه آموزگار شیشوان، ۱۳۹۸، رابطه بین مدیریت سود و عدم اطمینان اطلاعاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، سومین همایش ملی مطالعات نوین مدیریت و حسابداری در ایران، کرج، دانشگاه جامع علمی کاربردی - سازمان همیاری شهرداری‌ها و مرکز توسعه خلاقیت و نوآوری علوم نوین
- توجکی، محمود، ۱۳۹۴، کنترل‌های داخلی ابزاری برای شفافیت اطلاعات مالی و تسهیل امر پاسخگویی، چهارمین همایش ملی حسابداری، مدیریت مالی و سرمایه‌گذاری، آزادشهر، انجمن علمی و حرفه‌ای مدیران و حسابداران گلستان، دانشگاه آزاد اسلامی واحد آزادشهر.
- جعفری، سلیل، گرکز، منصور، سعیدی، پرویز، معطوفی، علیرضا. (۱۴۰۰). بررسی اثرات رفاه ذهنی و شفافیت مالی بر تمایل به سرمایه‌گذاری در شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران. *مجله دانش حسابداری، دوره ۱۲، شماره ۳، صص ۱۶۹-۱۸۹*.
- سهراب زاده، علیرضا. ۱۳۹۷. کتاب مدیریت سود در شرکت‌های فراپورسی. ناشر: انتشارات فرزندگان دانشگاه. دسته
- کتاب‌های آموزش سرمایه‌گذاری، بورس و فارکس، چاپ ۱۳۹۷.
- قوسی، زیبا، ۱۳۹۸، تأثیر مدیریت سود واقعی بر محتوای اطلاعاتی سود با تأکید بر عدم شفافیت اطلاعاتی در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه چشم انداز حسابداری و مدیریت ۲ (۸)، منصورفر، غلامرضا؛ حمزه دیدار و انور عبدالله زاده، ۱۳۹۸، مدل‌سازی روابط بین حاکمیت شرکتی، کیفیت افشاء، عدم شفافیت اطلاعات و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، چهارمین همایش ملی در مدیریت، حسابداری و اقتصاد با تأکید بر بازاریابی منطقه‌ای و جهانی، تهران - دانشگاه شهید بهشتی، دبیرخانه دائمی همایش
- محمدی، خدیجه، ۱۳۹۷، بررسی تأثیر پیش‌بینی سود توسط مدیریت بر عدم شفافیت اطلاعاتی، پنجمین همایش ملی رویکردهای نوین در علوم مدیریت، اقتصاد و حسابداری، بابل، مؤسسه علمی تحقیقاتی کومه علم آوران دانش
- ضمیری، عزیزه و جهان‌شاد، آزیتا، ۱۳۹۸، نقش هموارسازی سود بر هزینه تأمین مالی با توجه به عدم شفافیت اطلاعاتی و ریسک ورشکستگی، دومین همایش بین‌المللی مدیریت، مهندسی صنایع، اقتصاد و حسابداری
- قادری، بهمن؛ پیمان رسولی و سهراب عبدی، ۱۳۹۵، پاسخگویی و شفافیت مدیریت مالی بخش عمومی، پنجمین همایش ملی مدیریت، اقتصاد و حسابداری، تبریز، دانشگاه فنی و حرفه‌ای استان آذربایجان شرقی، سازمان مدیریت صنعتی تبریز.
- علیزاده، زهرا و میرسعید سفیدگران، ۱۳۹۴، نقش شفافیت گزارش‌گری مالی و ارتقای مسئولیت پاسخگویی در اثر بخشی پیاده‌سازی نظام حسابداری تعهدی (مطالعه موردی بنیاد مسکن انقلاب اسلامی)، اولین همایش بین‌المللی حسابداری، مدیریت و نوآوری در کسب‌وکار، گیلان، مؤسسه پویندگان اندیشه‌های نو و شهرداری صومعه سرا، مجتمع فرهنگی و هنری فارابی اداره فرهنگ و ارشاد.
- فرجام، زهرا و فاطمه آزمون درو، ۱۳۹۴، حسابداری تعهدی، شفافیت و پاسخگویی، اولین همایش بین‌المللی مدیریت، اقتصاد، حسابداری و علوم تربیتی، ساری، کسب‌وکار علمی پژوهشی و مشاوره‌ای آینده ساز، دانشگاه پیام نور نکا.

- environment for corporate governance?. *Journal of Business Research*.
- Harrison, Teresa M., Djoko Sigit Sayogo. 2014. Transparency, participation, and accountability practices in open government: A comparative study. *Government Information Quarterly*, Volume 31, Issue 4, October 2014: 513-525
- Huang, Ruixian, et al. 2020. The nexus between financial inclusion and economic development: Comparison of old and new EU member countries. *Economic Analysis and Policy* 5 November 2020.
- Liu, Tingting, et al. 2021. The dark side of transparency in developing countries: The link between financial reporting practices and corruption. *Journal of Corporate Finance* January 2021.
- Lourenço, Rui Pedro. 2015. An analysis of open government portals: A perspective of transparency for accountability. *Government Information Quarterly*, Volume 32, Issue 3, July 2015: 323-332
- Song, Chang-Qing, et al. 2021. Economic growth, corruption, and financial development: Global evidence. *Economic Modelling* January 2021.
- Zhou, Mengling, et al. 2021. Corporate governance quality and financial leverage: Evidence from China. *International Review of Financial Analysis* January 2021.
- Gaganis, Chrysovalantis, et al. 2020. Macroprudential policies, corporate governance and bank risk: Cross-country evidence. *Journal of Economic Behavior & Organization* January 2020.
- Ongsakul, Viput, et al. 2020. Do firms adjust corporate governance in response to economic policy uncertainty? Evidence from board size. *Finance Research Letters* In press, corrected proof Available online 30 May 2020.
- Tang, Hui-Wen & Anlin Chen. 2020. How do market power and industry competition influence the effect of corporate governance on earnings management?. *The Quarterly Review of Economics and Finance* In press, corrected proof Available online 10 February 2020.
- Garcia, Jaime Andres Correa, et al. 2020. Corporate governance and its implications for sustainability reporting quality in Latin American business groups. *Journal of Cleaner Production* Volume 2601 July 2020 Article 121142
- Khan, A., et al. 2013. Corporate governance and corporate social responsibility disclosures: evidence from an emerging economy. *J. Bus. Ethics* 114 (2), 207e223. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1336-0>
- Karaman, Abdullah S. et al. 2020. Green logistics performance and sustainability reporting practices of the logistics sector: The moderating effect of corporate governance. *Journal of Cleaner Production* Volume 25810 June 2020 Article 120718
- Schroback, Peggy & Cristyn Meath. 2020. Corporate sustainability governance: Insight from the Australian and New Zealand port industry. *Journal of Cleaner Production* Volume 25510 May 2020 Article 120280
- مورکائی، هومن، ۱۳۹۹، بررسی تاثیر شفافیت اطلاعات حسابداری بر ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران، پنجمین کنفرانس بین المللی مدیریت، حسابداری و توسعه اقتصادی.
- نیک بخت، محمدرضا و همکاران. ۱۳۹۹. بررسی ارتباط بین مدت تصدی مدیرعامل و عدم شفافیت اطلاعاتی شرکت. فصلنامه راهبرد مدیریت مالی. دوره ۸، شماره ۱ - شماره پیاپی ۲۸.
- نوری فرید، حسین؛ عبدالرحمن ناروی و علی رخشانی فر، ۱۳۹۶، عدم شفافیت اطلاعاتی، مدیریت سود و نگهداشت وجه نقد، همایش ملی تحقیقات علمی جهان در مدیریت، حسابداری، حقوق و علوم اجتماعی، شیراز، دانشگاه آزاد اسلامی واحد زرقان - دانشگاه علمی کاربردی شوشتر.
- نوذری، مرتضی؛ ایرج مهدوی و احمد خلیلی، ۱۳۹۶، کشف رفتار خرید مشتریان شرکت تولید سسهای خوراکی با استفاده از RFM و مدلی مبتنی بر تکنیک داده کاوی، اولین همایش بین المللی بهینه سازی سامانه ها و مدیریت شرکت، بابل، دانشگاه صنعتی نوشیروانی - انجمن ایرانی پژوهش در عملیات.
- Adedoyin, Festus Fatai et al. 2020. The effects of air transportation, energy, ICT and FDI on economic growth in the Industry 4.0 Era: Evidence from the United States. *Technological Forecasting and Social*.4(5):25-43.
- Baudot, Lisa, et al. 2021. A critical appreciation of extractives' accounting: Transparency, accountability, the resource curse and other governance issues. *Critical Perspectives on Accounting*.
- Chen, Haiwei, et al. 2020. Earnings management under different ownership and corporate governance structure: A natural experiment with master limited partnerships. *The Quarterly Review of Economics and Finance*.
- Creel, Michael. 2017. Neural nets for indirect inference. *Econometrics and Statistics*, Volume 2, April 2017: 36-49
- Da Silva, Paulo Pereira. 2019. Corporate governance, earnings quality and idiosyncratic crash risk during the 2007-2008 financial crisis. *Journal of Multinational Financial*.
- El Diri, Malek, et al. 2020. Corporate governance and earnings management in concentrated markets. *Journal of Business Research* January 2020.
- Dodaro, Gene L. 2014. The work of the U.S. Government Accountability Office on contemporary issues: An address given November 1, 2013 at the Braden Award Ceremony. *Research in Accounting Regulation*, Volume 26, Issue 1. Pages 132-141
- Forcadell, Francisco Javier, et al. 2020. Is the restructuring-performance relationship moderated by the economic cycle and the institutional

- Naciti, Valeria. 2019. Corporate governance and board of directors: The effect of a board composition on firm sustainability performance. *Journal of Cleaner Production* Volume 23710 November 2019 Article 117727
- Moses, Olayinka, et al. 2018. What is the economic value of the Extractive Industries Transparency Initiative (EITI) information disclosure?. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, Volume 14, Issue 2, : 2018: 216-233



Accounting Knowledge & Management Auditing
Vol. 14/ No. 55/ Autumn 2024

Modeling corporate governance in the economic growth of companies listed in Tehran Bahadur Stock Exchange

Esmaeil Farahmand Hassanabadi

PhD Student, Department of Financial engineering, roodehen Branch, Islamic Azad University, roodehen,iran
Esmaeil_farahmand@yahoo.com

Narges Vazdanian

Assistant Professor of Finance Department, Roodehen Branch, Islamic Azad University, Roodehen, Iran
(Corresponding Author)
Efh1358@gmail.com

Shadi Shahverdiani

Assistant Professor of the Management Department of Shahr Quds Unit, Islamic Azad University, Shahr Quds, Iran
Efh1358@gmail.com

Abstract

The results of the model estimation show that information transparency has a significant and positive effect with an impact factor of 0.08 at a significance level of one percent. Therefore, it can be said that information transparency as a component of corporate governance has a significant effect on the economic growth rate of listed companies. Also, the results of the model estimation show that audit quality has a significant and positive effect with an impact factor of 0.10 at a significance level of one percent. The duality variable of the CEO and the chairman of the company's board of directors has a significant effect on the economic growth rate with an impact coefficient of 0.012 at a significance level of five percent, and the concentration of ownership as a component of corporate governance has a significant effect on the economic growth rate. Examining the estimation results of the model shows that the concentration of ownership or the influence coefficient of 0.03 at the significance level of five percent has a positive and significant effect on economic growth. Also, the size of the board of directors as a component of corporate governance does not have a significant effect on the economic growth rate of companies. According to the findings of the research, the variable of institutional ownership of the percentage (ratio) of institutional ownership to the total number of shares of the company has an impact coefficient of 0.02 at a significant level of five percent.

Keywords: