

بررسی رابطه حاکمیت شرکتی با آشفتگی مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

صفیه مهری نژاد^۱

زهره آقادوستی^{۲*}

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۱۰/۰۵ تاریخ چاپ: ۱۴۰۱/۱۱/۲۶

چکیده

حاکمیت شرکتی در خلق فرهنگ سازمانی هوشیار، شفافیت و صراحت، نقش حیاتی دارد. حاکمیت شرکتی به عنوان داشتن مشروعیت، مسئولیت پذیری و شایستگی در حوزه سیاست و ارائه خدمات با احترام به قانون و حقوق بشر تعریف می شود. این مفهوم با گزارش کاربردی که در آن ذکر شده است که چگونه حاکمیت شرکتی فعالیت های شرکت ها را کنترل و مدیریت می کنند، به راحتی قابل درک است. با این حال؛ گفته می شود که حاکمیت می تواند خوب یا بد، مؤثر یا ناکارآمد باشد، اما به آنچه در طول حاکمیت در نظر گرفته می شود و همچنین به ویژگی ها یا میزان کیفیت مرتبط با آن، بستگی دارد. هدف از این تحقیق بررسی رابطه حاکمیت شرکتی با آشفتگی مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. در پژوهش حاضر برای تحلیل مدل از مجموعه داده های مقطعی و ترکیبی استفاده شده است. بدین ترتیب که چند شرکت در طول زمان مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار رفته و در تجزیه و تحلیل داده های ترکیبی یک محیط بسیار غنی از اطلاعات برای گسترش تکنیک های تخمین و نتایج قابل تحلیل فراهم گردیده است نتایج تحقیق نشان می دهد: افزایش سهامداران نهادی با آشفتگی مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری دارد. بالا بودن درصد مدیران غیرموظف در هیأت مدیره با آشفتگی مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری دارد و همچنین انتخاب نوع حسابرس با آشفتگی مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری دارد.

واژگان کلیدی

آشفتگی مالی، حاکمیت شرکتی، سهامداران نهادی، حسابرس.

^۱ استادیار گروه مدیریت مالی. (s.mehrenejad@gmail.com)

^۲ دانشجوی رشته مدیریت مالی. (*نویسنده مسئول: z.aghadoosti2183@gmail.com)

۱. مقدمه

به موقع بودن یکی از مهمترین ویژگی های کیفی اطلاعات مالی محسوب می شود. اطلاعات سود برای اینکه مربوط باشد، باید به سرعت در بازار منتشر و در دسترس استفاده کنندگان قرار گیرد. به موقع بودن سود اشاره به این دارد که سود قادر است اطلاعات را به شکل کارآمدتر منتقل کند. همچنین انتشار به موقع سود منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و در نتیجه واقعی شدن بازده مورد انتظار سرمایه گذاران می گردد. وقتی عدم تقارن اطلاعاتی در رابطه با سهام یک شرکت افزایش می یابد، ارزش ذاتی آن با قیمت در بازار سرمایه متفاوت خواهد بود؛ بنابراین، وجود عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه، سرمایه افراد عادی را در این بازار، به مخاطره می اندازد. پس اگر اطلاعات مربوط به سود به موقع باشد عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه گذاران کاهش و در نتیجه قیمت سهام آنها سقوط کمتری خواهد داشت. سهامداران و ذینفعان خواهان حداکثر شدن منافع شرکت هستند که لزوماً با منافع مدیران که کسب حداکثر پاداش است همسو و هم جهت نمی باشد، اینجاست که تضاد منافع پیش می آید که منجر به مشکل نمایندگی می شود که خود به عنوان یکی از موانع اصلی انتشار اطلاعات قابل اتکاء و به موقع بشمار می رود. پژوهش ها نشان می دهد که یکی از سازوکارهای کنترل هزینه های نمایندگی، حاکمیت شرکتی است. حاکمیت شرکتی مجموعه ابزارهای هدایت و کنترل است که با استفاده از قوانین و مقررات، موجب دستیابی به هدف های پاسخ گویی، شفافیت، عدالت و رعایت حقوق ذینفعان میشود. موضوع حاکمیت از زمانهای در همواره به عنوان یک مسئله اساسی مطرح بوده است یعنی اطمینان از اینکه توان سازمان در جهت اهداف توافق شده و نه سایر مقاصد تجهیز گردیده است از آنجا که واژه ی حاکمیت شرکتی اخیراً بکار گرفته شده در خصوص آن دیدگاه های متعددی وجود دارد. رسوایی های مالی در اواخر دهه ی ۹۰ و در سالهای آغازین دهه ی ۲۰۰۰ میلادی باعث کاهش صدها میلیارد دلاری در ارزش بازار و از بین رفتن اعتماد سرمایه گذاران در بازار های سرمایه شده است. عکس العمل های بعدی نهادهای قانون گذاری مثل کنگره آمریکا با تصویب قانون سربنز آکسلی. مقررات منتشر شده توسط کمیسیون اوراق بهادار یا الزامات فزاینده پاسخگویی در ضوابط و مقررات بورس موجب اهمیت روزافزون موضوع حاکمیت شرکتی گردید. با ملاحظه رشد قابل توجه مباحث حاکمیت شرکتی در ادبیات مدیریت، مدیریت مالی، اقتصاد، حسابداری و استراتژی شرکت می توان به اهمیت این موضوع پی برد (یگانه و سلیمی، ۱۳۹۰)

موضوع حاکمیت شرکتی در قرن ۲۱، از یک الزام رعایت به یک الزام استراتژیک کسب و کار تبدیل شده است. در بازارهای سرمایه و اقتصاد جهان امروز که سهامداران متنوع و مالکیت گسترده می باشد، حاکمیت شرکتی مناسب در افزایش و حمایت از پروت سهامداران مهم می باشد بنابراین نیاز به مدلی برای ارزیابی حاکمیت شرکتی در بازارهای سرمایه ایجاد گردید تا سهامداران از آن به عنوان یکی از عوامل تصمیم گیری در تصمیمات سرمایه گذاری استفاده کنند. در این تحقیق تلاش شد تا با بررسی مدلهای مختلف حاکمیت شرکتی در تحقیقات متعدد و ادبیات نظری این موضوع وبا توجه به منابع حاکمیت شرکتی در ایران، مدلی برای رتبه بندی حاکمیت شرکتی در ایران ارائه گردد. با توجه به پیامدها و هزینه هایی که مسئله آشفته گی مالی می تواند برای شرکتهای اقتصاد کشور و سایر افراد و نهادها ایجاد کند انجام تحقیق که بتواند به حل این مسئله کمک کند، ضرورت می یابد بویژه این که تاکنون در کشور تحقیق جامعی در این زمینه صورت نگرفته است بتوانیم از مدلی استفاده کنیم که راهنمای خوبی برای تصمیم گیرندگان باشد. با توجه

به مطالب فوق و بیان مساله تحقیق ضرورت تحقیق در زمینه حاکمیت شرکتی و آشفتگی مالی بیش از بیش آشکار می شود.

پژوهش های پیشین نشان می دهد، شرکت هایی که عملکرد ضعیفی داشته اند تلاش میکنند، افشای اطلاعات خود را به تعویق بیندازند و محیط غیر شفافیت اتخاذ کنند تا عدم کارآیی خود را پوشش دهند. از این رو حاکمیت شرکتی به عنوان یکی از مهمترین راهکارها برای حل این مشکلات مورد توجه بسیاری از ذینفعان، سرمایه گذاران و دولت قرار گرفته است.

۲. مبانی نظری و ادبیات پژوهش

یکی از موضوعاتی که در سالهای اخیر مطرح شده است حاکمیت شرکتی است. مفهوم حاکمیت شرکتی و ابعاد گسترده ی آن بخش مهمی از مطالعات متخصصان و کارشناسان را به خود اختصاص می دهد. نظام راهبردی شرکتی مجموعه روابط میان مدیران، هیأت مدیره، مالکان و سایر طرف های مربوطه در یک شرکت است که با هدف ایجاد ساختاری مناسب موجب تنظیم اهداف شرکت شده و راههای دست یابی به آن اهداف و نظارت بر عملکرد را نیز تعیین می کنند؛ بنابراین حاکمیت شرکتی با نشانه گرفتن اولین گروه ذینفعان در شرکت ها یعنی هیأت مدیره و مالکان نهادی شرکت به دنبال آن است که هیأت مدیره و سهامداران در دست یابی به بازده سرمایه گذاری شان اطمینان کسب کنند. با توجه به اهمیت بالای تعیین آشفتگی و ورشکستگی مالی شرکت ها در اتخاذ تصمیم های اقتصادی ذینفعان و به منظور استفاده و تخصیص بهینه ی منابع و همچنین به دلیل مطرح شدن موضوع حاکمیت شرکتی در سالهای اخیر در ایران و از آنجا که این انتظار وجود دارد که سازوکارهای حاکمیت شرکتی بتواند تا حدودی از آشفتگی و ورشکستگی شرکتها جلوگیری کند این پژوهش به منظور بررسی تأثیر برخی سازوکارهای حاکمیت شرکتی در جلوگیری از آشفتگی مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در نظر دارد تا به بررسی مقایسه ای سازوکارهای حاکمیت شرکتی در شرکت های در مانده و غیردر مانده ی مالی در بورس اوراق بهادار تهران بپردازد. سرمایه گذاران در صورتی به سرمایه گذاری تمایل دارند که ضمانت اجرایی نسبت به بازگشت سرمایه در صورت بروز مشکلات وجود داشته باشد. آشفتگی مالی موضوعی است که می تواند سرمایه گذاران را نسبت به سرمایه گذاری نگران سازد چرا که هیچ یک از استفاده کنندگان صورتهای مالی انتظار آن را نداشته، ولی همیشه نگران آن می باشند. آشفتگی مالی رویدادی است که تأثیر زیادی بر مدیریت، سهامداران، کارکنان، طلبکاران، مشتریان و سایر افراد ذینفع می گذارد. در بورس اوراق بهادار، شرکت هایی وجود دارند که طبق تعاریف ارائه شده در این پژوهش دچار پریشانی مالی و مشمول ماده ۱۴۱ قانون تجارت هستند که این امر ممکن است در نهایت منجر به ورشکستگی و انحلال شود. از سوی دیگر یکی از عوامل اصلی بهبود کارایی اقتصادی، نظام حاکمیت شرکتی است که در برگیرنده مجموعه ای از روابط میان مدیریت شرکت، هیئت مدیره، سهامداران و سایر گروههای ذینفع است. نظام راهبردی بنگاه، ساختاری را فراهم می کند که از طریق آن هدفهای بنگاه تنظیم و وسایل دستیابی به هدفها و نظارت بر عملکرد تعیین می شود. معیارهای حاکمیت شرکتی ابزاری در جهت حفظ منافع سهامداران و اعتبار دهندگان در مقابل نوسانها و بحران های مالی می باشد. یکی از راه های کمک به سرمایه گذاران ارائه الگوهای پیش بینی درباره دورنمای کلی شرکت است. هرچه پیش بینی ها به واقعیت نزدیکتر باشند، مبنای تصمیمات صحیح تری قرار خواهند گرفت. از طریق پیش بینی آشفتگی مالی و ورشکستگی، می توان با ارائه هشدارهای لازم شرکتها را نسبت به وقوع آن هوشیار کرد تا آنها با توجه به این هشدارها دست به اقدام های مقتضی

بزنند. همچنین از این طریق سرمایه گذاران و اعتبار دهندگان فرصت های مطلوب سرمایه گذاری را از فرصت های نامطلوب تشخیص میدهند و منابعشان را در فرصت های مناسب، سرمایه گذاری می کنند (اسماعیل زاده، ۱۳۹۸: ۷۰). در حال حاضر، بنگاه های اقتصادی در محیطی بسیار متغیر و رقابتی فعالیت می کنند. واکنش سریع و درست در مقابل شرایط بسیار متغیر بازار، در موقعیت بنگاهها نقش بسزایی دارد که با توسعه بازارهای پولی و مالی و متعاقب آن، حاکم شدن وضعیت رقابتی، بسیاری از شرکتهای ورشکسته از گردونه رقابت خارج می شوند. این امر موجبات نگرانی صاحبان سرمایه را فراهم نموده است. برای اینکه از سوخت شدن اصل و فرع سرمایه خود جلوگیری کنند، به دنبال روش هایی هستند که بحران مالی شرکتها را پیش بینی کنند. بحران مالی و نهایتاً ورشکستگی واحدهای اقتصادی می تواند زیانهای هنگفتی را در سطح خرد و کلان وارد نماید (پورحیدری و کوپائی، ۱۳۹۶: ۳۹).

بحران مالی مکزیکیک در سال ۱۹۹۴، بحران مالی عظیم شرق آسیا در سال ۱۹۹۷، بحران مالی برزیل و اقتصاد آزاد شده روسیه در سال ۱۹۹۸ و بحران مصیبت بار آرژانتین، بحران انرون در آمریکا و بحران مسکن در سال ۲۰۰۵ و عظیم ترین بحران مالی تاریخ ۲۳۰ ساله آمریکا در سال ۲۰۰۸ همگی حاکی از تجدید و پایداری بحران هاست (ایروانی، ۱۳۹۹: ۶۲). به واسطه عواملی همچون موج اخیر رسوایی های شرکتهای سهامی نظیر آدلفیا، انرون و ورلدکام در کنگره ایالات متحده، مارکنی در انگلستان و رویال آهولند در هلند، نظام راهبردی شرکتها مورد توجه روزافزون فعالان بازار قرار گرفته است. رسوایی های مذکور به وضوح به لزوم بهبود سازوکارهای نظام راهبردی شرکتها و نیز افزایش شفافیت در حسابداری آنها اشاره دارد (نوروش و همکاران، ۱۳۹۵: ۲۰).

با گسترده شدن شرکتها و مؤسسات مالی خطر جدایی مالکیت از مدیریت احساس می شود که می تواند شرکت را به سمت بحران مالی هدایت کند. در حقیقت با شکل گیری رابطه نمایندگی، تضاد منافع بین مدیران و سهامداران ایجاد می گردد. بدان معنا که ممکن است مدیران دست به رفتارهای فرصت طلبانه زده، تصمیماتی را اتخاذ نمایند که در جهت منافع آنها و عکس منافع سهامداران باشد. نیاز به حاکمیت شرکتی (نظام راهبردی شرکت) از تضاد منافع بالقوه بین افراد حاضر در ساختار شرکت ناشی می شود (مهرانی و همکاران، ۱۳۹۸: ۴۸).

و از طرفی پیش بینی آشفتگی مالی و ورشکستگی شرکتها موضوع مهمی است که توجه بسیاری از مجامع علمی و تجاری را در سده اخیر برانگیخته است (مرادی و همکاران، ۱۳۹۷: ۳۴).

این پیش بینی ها اهمیت دارند چون با ارائه علائم هشداردهنده و به موقع و در پی آن مقابله صحیح و منطقی با شرایط به وجود آمده، از مواجه شدن با خسارهای مادی و معنوی جلوگیری می کنند از نقطه نظر اقتصادی، آشفتگی مالی را می توان به زیان ده بودن شرکت تعبیر کرد که در این حالت شرکت دچار عدم موفقیت شده است. در واقع در این حالت نرخ بازدهی شرکت کمتر از نرخ هزینه سرمایه می باشد. حالت دیگری از آشفتگی مالی زمانی رخ می دهد که شرکت موفق به رعایت کردن یک یا تعداد بیشتری از بندهای مربوط به قرارداد بدهی، مانند نگاه داشتن نسبت جاری یا نسبت ارزش ویژه به کل داراییها طبق قرارداد نمی شود. به این حالت نکول تکنیکی گفته می شود. حالات دیگری از آشفتگی مالی عبارتند از زمانی که جریانهای نقدی شرکت برای بازپرداخت اصل و فرع بدهی ناکافی باشد و همچنین زمانی که ارزش ویژه شرکت عددی منفی شود. پیش بینی احتمال بروز آشفتگی مالی به واسطه اهمیت آن برای مدیران و ذینفعان شرکت ها، آنها را بر آن داشته که پیوسته در جستجوی یافتن راه حلی بهینه در خصوص پیش بینی عملکرد شرکت ها باشند که این رویکرد خردگرا در فرایند تصمیم گیری در طول زمان، محققان امور مالی را واداشته تا طیف گسترده ای

از روش ها را به منظور پیش بینی آشفتگی مالی شرکت ها به کار گیرند. در این میان، به کارگیری روشهای نوین و با دقت زیاد در نیل به اهداف پیش بینی که دقت، صحت و به موقع بودن را شامل می شود، اهمیت روزافزونی یافته است. بدین ترتیب با خلق این روش های نوین نخست با ارائه هشدارهای لازم می توان شرکت ها را نسبت به وقوع آشفتگی مالی و ورشکستگی هشیار کرد تا آنها با توجه به این هشدارها، دست به اقدامات لازم بزنند و دوم اینکه سرمایه گذاران و اعتباردهندگان فرصت های مطلوب سرمایه گذاری را از فرصت های نامطلوب تمیز دهند و منابع خود را در فرصت هایی مناسب سرمایه گذاری کنند (راعی و فلاح پور، ۱۳۹۵: ۷۵).

راهبردی شرکتی برای فراهم آوردن امکان کنترل و ایجاد توازن بین منافع مدیران و سهامداران و در نتیجه کاهش تضاد نمایندگی ایجاد می شود بنابراین شرکتهایی که کیفیت نظام راهبردی شرکتی بهتری دارند، باید کمتر با مشکل تضاد نمایندگی روبه رو باشند نظام راهبردی شرکتها اهداف گروه های مختلف در شرکت را با هم همسو کرده و سعی در پیشگیری از آشفتگی مالی شرکتها و ایجاد ارزش برای شرکت دارد. در واقع می توان گفت که مکانیزمهای حاکمیت شرکتی ابزاری است در جهت حفظ منافع سهامداران و اعتبار دهندگان در مقابل نوسانها و بحران های مالی، لذا هدف اصلی تحقیق پاسخ به این سؤال است که تا چه اندازه اقدامات حاکمیت شرکتی در پیش بینی خطر آشفتگی مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر گذار است.

۲-۱. پیشینه تحقیق

پاک مرام و همکاران (۱۳۹۶) در تحقیقی تاثیر سطح حاکمیت شرکتی بر رابطه درماندگی مالی و کارایی سرمایه گذاری را مورد بررسی قرار دادند. جامعه آماری پژوهش، شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد و با استفاده از روش نمونه گیری حذف سیستماتیک ۱۳۶ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب و دوره زمانی بین سالهای ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ است. روش مورد استفاده جهت جمع آوری اطلاعات کتابخانه ای می باشد و برای آزمون فرضیه های پژوهش از رگرسیون خطی چند متغیره استفاده شده است؛ که نتایج پژوهش نشان داد که درماندگی مالی با کارایی سرمایه گذاری رابطه معنی دار و منفی دارد؛ و سطح حاکمیت شرکتی رابطه معنا دار و مثبت با کارایی سرمایه گذاری دارد و سطح حاکمیت شرکتی تاثیری منفی و معنی داری بر رابطه درماندگی مالی و کارایی سرمایه گذاری دارد.

براتی (۱۳۹۶) در تحقیقی به بررسی تاثیر ناطمینانی سیاسی بر بازارهای مالی پرداخته است. نرخ ارز در تعیین قیمت نسبی کالاها، انتقال سرمایه ها و تخصیص منابع نقش اساسی بازی می کند و می تواند بر قدرت صادرات کشور، رشد اقتصادی و رقابت پذیری در سطح بین الملل اثر بگذارد. تعیین نرخ ارز در کشور های در حال توسعه به دلیل نوسانات شدید ارز یکی از مهمترین دغدغه های سیاست گذاران پولی و مالی کشور هاست. ثبات در متغیر های کلان اقتصادی در راستای تعیین و تثبیت نرخ ارز بر اساس موقعیت کشور در سطح بین المللی محقق می شود. از آنجا که عوامل سیاسی، اقتصادی و مالی بیشترین اثر را بر نرخ ارز دارند، به منظور بررسی نوع رابطه این عوامل با نرخ ارز، اثر متغیر ریسک کشوری که تمامی این عوامل را شامل می شود بر روی نرخ ارز مورد ارزیابی قرار می گیرد. یکی از مهمترین اهداف مدیران موسسات مالی افزایش بازدهی صاحبان سهام است. این افزایش بازدهی هزینه دربردارد که همان افزایش ریسک است. به دلیل اهمیت این موضوع، از مدیریت ریسک به عنوان حمایتی ترین کار یک مدیر موسسه مالی نام می برند. در این پژوهش متغیر وابسته، نرخ ارز است و اثر متغیر ریسک کشوری و ابعاد آن یعنی ریسک سیاسی، عملکرد اقتصادی و رتبه اعتباری بر روی آن مورد ارزیابی قرار می گیرد. به این منظور از هشت مدل استفاده شده است که اثر

متغیرهای ریسک بر روی نرخ ارز را یک بار با مقایسه با کشور آمریکا و یک بار به صورت مستقل بررسی می کند. همچنین، برای مدلسازی، آزمون فرضیه ها و تجزیه و تحلیل اطلاعات از تحلیل رگرسیون چند متغیره، نرم افزارها و تکنیک های مختلف اقتصادسنجی استفاده شده است. نتیجه کلی پژوهش بیانگر رد تمامی فرضیه ها به جز فرضیه معناداری رابطه بین رتبه اعتباری و نرخ ارز می باشد که با بهبود رتبه اعتباری کشور می توان به کاهش نرخ ارز امیدوار بود. به منظور ارتقای رتبه اعتباری کشور، بنگاه ها باید از لحاظ فنی و مالی وضعیت مناسبی پیدا کرده و کشور در پرداخت تعهدات مالی بین المللی خود تعلل نکند. همچنین نتایج رابطه معکوس بین نمره ریسک کشوری و تمام ابعاد آن با نرخ ارز را تأیید کرد.

منفرد و جعفری (۱۴۰۰) در تحقیقی بررسی تاثیر گرایش بازار و کارآفرینانه هم زمان بر عملکرد اقتصادی با نقش تعدیلگری سرمایه های مالی و آشفته گی بازار صادرات پرداخته اند. هدف پژوهش آنها، بررسی تاثیر گرایش بازار و کارآفرینانه هم زمان بر عملکرد اقتصادی با نقش تعدیلگری سرمایه های مالی و آشفته گی بازار صادرات می باشد؛ این پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی و از لحاظ روش، توصیفی- تحلیلی می باشد. جامعه آماری پژوهش شامل ۹۹ نفر از مدیران شرکت های کوچک و متوسط در حوزه صادرات فرش در سال ۱۳۹۸ می باشد. برای تجزیه و تحلیل داده ها، از نرم افزار Smart PLS و مدلسازی معادلات ساختاری استفاده شده است. نتایج حاصل از تحلیل داده ها نشان داد که هرچه سرمایه مالی شرکت ها قوی تر و بیشتر باشد، در محیط های آشفته بازار صادرات، فعالیت بهتری دارند. همچنین استراتژی صادراتی با تاکید بر سطح بالای گرایش کارآفرینانه و گرایش بازار، تاثیر مثبتی بر عملکرد اقتصادی شرکت ها داشته و در نهایت افزایش قدرت رابطه بین اجرای مشترک سطوح بالای گرایش کارآفرینانه و گرایش بازار و عملکرد اقتصادی که در اثر افزایش سطح سرمایه های مالی رخ می دهد، هنگام آشفته گی محیطی بالاتر، بیشتر می شود.

منفرد (۱۴۰۰) در تحقیقی رابطه ی بین چابکی بازاریابی و عملکرد مالی شرکت ها در سطوح مختلف آشفته گی بازار (مطالعه موردی: بازار کالاهای دیجیتال ایران) را مورد بررسی قرار داده است. هدف این پژوهش ارزیابی رابطه ی بین چابکی بازاریابی و عملکرد مالی شرکت های فعال در بازار کالاهای دیجیتال ایران می باشد. یافته های تحقیق نشان داد رابطه ی مثبت و معناداری بین چابکی بازاریابی و عملکرد مالی شرکت های مورد مطالعه وجود دارد، رابطه ی مثبت و معناداری بین چابکی بازاریابی و قابلیت نوآوری وجود دارد و نیز رابطه ی مثبت و معناداری بین قابلیت نوآوری و عملکرد شرکت های مورد مطالعه وجود دارد و البته قابلیت نوآوری در رابطه ی بین چابکی بازاریابی و عملکرد مالی شرکت، میانجی گری می کند. به صورت مشابه اثبات شد که آشفته گی بازار نیز در رابطه ی بین قابلیت نوآوری و عملکرد مالین قش تعدیل کننده دارد.

مطالعات خارجی

عبدالوهاب و همکاران^۱ (۲۰۱۷) در مقاله ای ارتباطات سیاسی، حکمرانی شرکت ها و تهاجم مالیاتی در مالزی را مورد بررسی قرار دادند. هدف از مقاله آنها بررسی رابطه بین ارتباطات سیاسی و تجاوز مالیات شرکتی در مالزی است. علاوه بر این، رابطه بین متغیرهای حاکمیت شرکتی و تهاجم مالی مالی شرکتی را بررسی نموده اند. در ادامه، به بررسی نقش تضعیف اداره شرکت در رابطه بین ارتباطات سیاسی و تجاوز مالیات شرکتی پرداخته شده است. طراحی / روش

شناسی / رویکرد - نمونه‌ای از این مطالعه بر اساس مشاهدات سالیانه ۲۵۳۸ شرکت در سال‌های ۲۰۰۰-۲۰۰۹ است. این تحقیق با استفاده از یک رگرسیون پانل حداقل مربعات با هر دو اثر دوره و صنعت ثابت می‌کند. این مطالعه متغیرهای حاکمیت شرکتی را از گزارش‌های سالانه دانلود شده، در حالی که داده‌های باقی‌مانده از Compustat Global جمع‌آوری شده است. یافته‌ها - این مطالعه نشان می‌دهد که شرکت‌های مرتبط با سیاست، مالیات بیشتری نسبت به شرکت‌های غیر متعهد دارند. علاوه بر این، مطالعه آنها نشان می‌دهد که حجم هیئت مدیره بزرگ احتمال ابتلا به تهاجم مالی را کاهش می‌دهد و یک رابطه غیر خطی بین مالکیت نهادی و تهاجم مالیاتی وجود دارد که نشان‌دهنده افزایش نظارت به عنوان افزایش مالکیت است. با این حال، این مطالعه هیچ شواهدی مبنی بر اینکه نشان‌دهنده حاکمیت شرکتی نفوذ ارتباطات سیاسی را در ارتقاء رفتار پرخاشگری مالی کاهش دهد وجود ندارد. یافته‌های این تحقیق نشان می‌دهد که تاثیر ارتباطات سیاسی می‌تواند منافع تغییرات در مدیریت شرکت‌ها در مالزی را بیش از دیگران داشته باشد.

پی و چاو (۲۰۱۷) در مقاله‌ای بهره‌برداری از حاکمیت شرکت‌ها و تجزیه و تحلیل حجم عادی برای مدل‌های تشخیص آسیب‌های مالی را مورد بررسی قرار دادند. به طور سنتی تکنیک‌های آماری مانند تجزیه و تحلیل‌های چند متغیره تجزیه و تحلیل رگرسیون لجستیک برای پیش‌بینی اختلالات مالی با تجزیه و تحلیل نسبت‌های مالی استفاده کردند. علاوه بر روش‌های آماری، مطالعات اخیر نشان می‌دهد که شبکه عصبی (BPN) و ماشین‌های بردار پشتیبانی (SVM) می‌توانند روش‌های جایگزین برای وظایف طبقه‌بندی باشند. از این رو، دو طبقه‌بندی نرم افزاری، BPN ها و SVM ها را ایجاد شده و سپس به بررسی تأثیر استفاده از ویژگی‌های مربوط به مدیریت شرکت‌ها و تجزیه و تحلیل حجم عادی در مدل دشواری مالی پرداخته شده است. نتایج تجربی نشان داد که ویژگی‌های پیشنهادی ممکن است به SVM کمک کند تا کیفیت پیشگیری بهتر را بدست آورند، در حالی که سعی شده پیش‌بینی اختلالات مالی با داده‌های طولانی‌تر از حد دور و مجموعه داده‌های کوچکتر است.

تسای و گو^۲ (۲۰۱۷)، ارتباط بین مالکیت نهادی و عملکرد شرکت در صنعت کازینو برای سالهای ۱۹۹۹ تا ۲۰۰۳ را مورد پژوهش قرار دادند. مالکیت نهادی برابر درصد سهام نگهداری شده توسط شرکتهای دولتی از کل سهام سرمایه می‌باشد. و این شرکتها شامل شرکتهای بیمه، موسسات مالی، بانک‌ها، شرکتهای دولتی و دیگر اجزای دولت می‌باشند. آنها نشان دادند که سرمایه‌گذاران نهادی در کازینو‌ها ممکن است به سرمایه‌گذاران این صنعت کمک کنند تا مسائل نمایندگی حاصله از تفکیک مدیریت و مالکیت را کاهش دهند.

کرنن و سایرین^۳ (۲۰۱۷)، در تحقیق خود مالکان نهادی را به دو دسته حساس نسبت به فشار (افرادى که تمایل کمتری برای چالش با مدیریت دارند) و غیر حساس نسبت به فشار (افرادى که انگیزه بیشتری برای نظارت بر مدیریت و کنترل او دارند) تقسیم نموده و ارتباط آنها را با عملکرد شرکت مورد مطالعه قرار دادند. آنها به این نتیجه رسیدند که میزان مالکیت نهادی غیر حساس (ناظر) رابطه مثبت با عملکرد شرکت دارد و مالکیت حساس ارتباطی با عملکرد شرکت ندارد.

2 Tsaia&Gu,

3 Cornett et al.

وانگ و دیگران (۲۰۱۹)، در تحقیق خود به بررسی تاثیر ویژگی های حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت های چینی پرداختند آنها در تحقیق خود از دو رویکرد حاکمیت شرکتی استفاده کردند. ابتدا به بررسی تاثیر هریک از ویژگی های حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت ها پرداختند و سپس به بررسی تاثیر تمام ویژگی های حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت ها نتایج تحقیقات آنها نشان داد که شرکت ها با داشتن حاکمیت شرکتی قوی دارای عملکرد بهتر و ارزش بالا تری هستند. همچنین بین تمرکز مالکیت، سرمایه گذاران نهادی، مالکیت دولتی با عملکرد و ارزش بازار رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد.

فونگ و شین^۴ (۲۰۲۱)، در تحقیقی به نام تاثیر سرمایه گذاران نهادی بر عملکرد سرمایه شرکت انجام دادند. در تحقیق مزبور آنها به بررسی شرکت ها با سطوح متفاوت نهادی پرداختند. آنها در یافتند رابطه مستقیمی بین مالکیت نهادی و هزینه های سرمایه ای وجود دارد. فون و شین بیان می دارند که در این ارتباط سرمایه گذاران نهادی با نقش نظارتی که اعمال می کنند تاثیر گذار هستند.

۳. روش شناسی پژوهش

در پژوهش حاضر برای تحلیل مدل از مجموعه داده های مقطعی و ترکیبی استفاده شده است. بدین ترتیب که چند شرکت در طول زمان مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار گرفته اند. در تجزیه و تحلیل داده های ترکیبی یک محیط بسیار غنی از اطلاعات برای گسترش تکنیک های تخمین و نتایج قابل تحلیل فراهم گردید. برای آزمون هر فرضیه از آماره های F ، t ، دورین - واتسن و ضریب تعیین استفاده شده است.

گردآوری داده های خام از نرم افزار دناسهم، صحرا، تدبیرپرداز و ره آورد نوین و لوح های فشرده اطلاعات مالی شرکت ها و وبگاه مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی وابسته به سازمان بورس اوراق بهادار استخراج و سپس در Excel طبقه بندی شده و در نهایت داده ها در نرم افزار Eviews مورد آزمون قرار گرفت.

۳-۱. جامعه آماری

جامعه، بزرگترین مجموعه از موجودات است که در یک زمان معین مطلوب ما قرار می گیرند و حداقل دارای یک صفت مشخصه باشند. صفت مشخصه، صفتی است که بین تمامی عناصر جامعه آماری مشترک و متمایز کننده ی جامعه ی آماری از سایر جوامع باشد. شرط لازم برای هر تحقیقی وجود اطلاعات در دسترس می باشد که در وضعیت کنونی ایران تنها اطلاعات مربوط به شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران موجود می باشد.

بنابراین جامعه آماری این تحقیق، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۰-۱۴۰۰ است که شرایط زیر را دارند

(۱) شرکتها بایستی قبل از سال مالی ۱۳۹۰ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده باشند و سال مالی آنها منتهی به ۱۲/۲۹ باشد.

(۲) شرکت ها نبایستی در طی دوره موردنظر سال مالی خود را تغییر دهند.

(۳) شرکت ها در طی دوره تحقیق بایستی فعالیت مستمر داشته باشند و سهام آنها مورد معامله قرار گرفته باشد (توقف معاملاتی بیش از سه ماه نداشته باشند).

(۴) اطلاعات مالی آنها در طی دوره زمانی تحقیق بطور کامل در دسترس باشد.

۵) شرکت های منتخب به سبب ماهیت خاص مؤسسات و نهادهای واسطه گری مالی و سرمایه گذاری نایستی جزء آنها محسوب شوند.

۳-۲. فرضیات

فرضیه اصلی: مکانیزم های حاکمیت شرکتی با آشفتگی مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری دارند.

فرضیه های فرعی:

۱-۱) افزایش سهامداران نهادی با آشفتگی مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری دارد.

۱-۲) بالا بودن درصد مدیران غیرموظف در هیأت مدیره با آشفتگی مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری دارد.

۱-۳) انتخاب نوع حسابرس با آشفتگی مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری دارد.

۴. یافته های پژوهش

در این بخش به نتایج حاصل از تحقیق خود می پردازید. از جمله نتایج حاصل از جمعیت شناخت، نتایج نرم افزارها و معیارها، نتایج فرضیات و خروجی مدل تحقیق. توصیه جدی می شود روابط ریاضی با استفاده از ویرایشگر مخصوصی که در محیط MS-Word از پیش نصب شده است، نوشته شوند و اندازه و شکل آنها متناسب با متن انتخاب شوند. متغیرهای هر رابطه باید به صورتی درست و کامل تشریح شوند. این متغیرها، در متن با استفاده از ابزار Insert Symbol و به صورت پررنگ ایتالیک نوشته شوند، مانند: μ و ϕ یا X_p .

۴-۱. مطالعه ی توصیفی داده های تحقیق

در این قسمت برای ورود به مرحله تجزیه و تحلیل اطلاعات، آماره توصیفی داده ها شامل شاخص های مرکزی، شاخص های پراکندگی و انحراف از قرینگی و همچنین آزمون جاکرک برا که توزیع نرمال پسماندها را تأیید می کند، محاسبه گردیده و نتایج حاصل در جدول شماره ۴-۱ درج شده است.

جدول ۱: متغیرهای تحقیق

متغیرهای وابسته	
AC	میزان آشفتگی مالی بر اساس مدل Z آلتمن در شرکت i در سال t.
متغیرهای مستقل	
IO	میزان مالکیت نهادی شرکت i در سال t. درصد سرمایه گذاران نهادی از حاصل تقسیم تعداد سهام یک شرکت که در اختیار سازمان ها و شرکت های بیمه و بانک ها و موسساتی که به خرید و فروش درصد بالایی از سهام می پردازند بر تعداد کل سهام آن شرکت بدست می آید.
ID	درصد میزان اعضای غیرموظف در هیأت مدیره شرکت i در سال t. درصد اعضای غیرموظف در هیأت مدیره از تقسیم تعداد اعضای غیرموظف بر تعداد کل اعضا محاسبه می شود.
AT	متغیر مجازی نوع حسابرس در شرکت i در سال t. نوع حسابرس نیز یک متغیر مجازی تعریف شده است بطوری که اگر در سال موردنظر سازمان حسابرسی، شرکت را حسابرسی کرده باشد، مقدار آن برابر یک و در غیر اینصورت مقدار آن برابر صفر در نظر گرفته خواهد شد.

شاخص های توصیفی متغیرهای پژوهش

جدول ۲: نتایج شاخص های توصیفی متغیرهای تحقیق

آماره جاک برا	کشیدگی	انحراف معیار	میان	میانگین	
67	59	52	13.805	60.38	AC
15.261	14.099	12.963	1.907	14.136	IO
0.096	0.056	0.025	0.108	0.055	ID
0	0	0	0.326	0.121	AT

منبع: یافته های تحقیق

به منظور تجزیه و تحلیل اولیه داده ها، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش برای استفاده در رگرسیون خطی چند متغیره داده های ترکیبی در جدول شماره (۲) ارائه شده است. این جدول بیانگر مقدار پارامترهای توصیفی برای هر متغیر می باشد و شامل دودسته اطلاعات می باشد. دسته اول، مربوط به میانگین و میانگین و دسته دوم اطلاعات شامل پارامترهای مربوط به پراکندگی نظیر انحراف معیار، چولگی و کشیدگی است که بیانگر پراکنش داده ها حول محور میانگین هست. همچنین، جهت بررسی نرمال بودن توزیع متغیرها از آماره جاک-برا^۵ استفاده شده است. به منظور آزمون نرمال بودن متغیر وابسته و جمله خطا از آزمون جاک-کو-برا استفاده می شود. اگر احتمال آماره کمتر از ۵٪ باشد، فرضیه صفر مبنی بر نرمال بودن جمله خطا و متغیر وابسته رد می شود. همان طور که در جدول شماره (۴-۲) مشاهده می شود احتمال آماره داده های اولیه بزرگ تر از ۰,۰۵ می باشد که حاکی از نرمال بودن متغیر وابسته است.

۲-۴. آزمون پایایی متغیرهای پژوهش

اولین گام برای برآورد الگو بعد از جمع آوری آمار، بررسی ویژگی های پایایی یا ایستایی متغیرهاست. برای این منظور از آزمون پایایی اف فیشر داده های ترکیبی استفاده می شود. بر اساس این آزمون، پی-ولیو^۶ کمتر از ۵٪ بوده است، کل متغیرهای پژوهش در سطح، پایا هستند. این بدان معناست که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال های مختلف ثابت بوده است. در نتیجه، استفاده از این متغیرها در مدل باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی شود. نتایج بررسی در جدول شماره (۴-۳) نشان دهنده پایایی تمام متغیرها می باشد.

جدول ۳: نتایج آزمون پایایی اف فیشر برای متغیرهای پژوهش

علامت متغیر	سطح معناداری	آماره t
AC	637.897	0.0000
IO	835.847	0.0000
ID	535.877	0.0000
AT	730.130	0.0000

منبع: یافته های تحقیق

۳-۴. آزمون ضریب همبستگی

ضریب همبستگی پیرسون به منظور تعیین میزان رابطه، نوع و جهت رابطه ی بین دو متغیر فاصله ای یا نسبی و یا یک متغیر فاصله ای و یک متغیر نسبی به کار برده می شود. در واقع این ضریب، متناظر پارامتری ضریب همبستگی اسپیرمن می باشد. نتایج آزمون همبستگی پیرسون در جدول (۳) ارائه شده اند. همان گونه که مشاهده می شود در برخی موارد همبستگی معنی داری وجود دارد. هم چنین، در برخی موارد اندک بین متغیرهای زوجی همبستگی معنی داری قابل مشاهده است؛

اما این همبستگی‌ها قوی نیستند و ایجاد هم‌خطی نمی‌کنند. به عبارت بهتر در ادامه تحلیل‌ها از نظر بررسی روابط بین متغیرها مشکل محتوایی وجود ندارد؛ زیرا اگر همبستگی قوی بین متغیرهای توضیحی مدل وجود داشته باشد، منجر به بروز هم‌خطی شده و بررسی روابط در چنین حالتی نادرست خواهد بود. نتایج آزمون ضریب همبستگی پیرسون در جدول (۴-۳) ارائه شده است:

جدول (۴): نتایج آزمون ضریب همبستگی

AT	ID	IO	AC	
			۱	AC
		۱	۰,۲۵	IO
	۱	۰,۸	۰,۰۴	ID
۱	۰,۰۶	۰,۰۱	۰,۳۲	AT

منبع: یافته‌های محقق

۴-۴. آزمون انتخاب روش برآورد مدل

آزمون انتخاب روش تابلویی در مقابل ترکیبی

برای بررسی این که بین روش تابلویی^۷ در مقابل ترکیبی^۸ جهت برآورد مدل موردنظر، کدام یک انتخاب شود، از آزمون F لیمر استفاده شده است. اگر احتمال آماره کمتر از سطح خطای ۵ درصد باشد، استفاده از مدل ترکیبی با اثرات مورد تأیید قرار می‌گیرد، در غیر این صورت مدل تلفیقی بدون اثرات استفاده می‌شود.

جدول (۵): خلاصه نتایج آزمون F لیمر برای مدل پژوهش

فرضیه	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
اول	14.316852	۰,۰۰۰۰	تایید مدل پنل دیتا

منبع: یافته‌های تحقیق

با توجه به نتایج جدول شماره (۵) نشان می‌دهد که احتمال آماره برای مدل این پژوهش کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، بنابراین باید از مدل ترکیبی با اثرات جهت آزمون این مدل برای پاسخ به فرضیه‌های پژوهش استفاده شود.

آزمون انتخاب اثرات ثابت یا اثرات تصادفی

برای انتخاب بین روش ثابت و تصادفی می‌توان از آزمون هاسمن^۹ استفاده کرد.

$$H = [(\beta f_e - \beta_{re}) (\text{cov } f_e - \text{cov } re)^{-1} (\beta f_e - \beta_{re})] \sim \chi^2$$

H تعداد متغیرهای توضیحی، βf_e و β_{re} به ترتیب بردار ضرایب در روش اثرات ثابت و تصادفی، $\text{cov } f_e$ و $\text{cov } re$ به ترتیب ماتریس کوواریانس ضرایب در روش اثرات ثابت و تصادفی می‌باشند. فرضیه صفر: روش اثرات تصادفی کاراتر است. فرضیه مقابل: روش اثرات ثابت کاراتر است.

جدول ۶ خلاصه نتایج آزمون هاسمن برای مدل پژوهش

فرضیه	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
اول	655.529961	0.0000	تأیید اثرات ثابت

7 Panel

8 Pooled

9 Hasman Test

برآورد مدل

در این بخش مدل رگرسیونی تخمین زده شده است. نتایج مربوط به هر یک از متغیرها در جدول (۴-۶) آمده است:

$$AC_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 IO_{it} + \beta_2 ID_{it} + \beta_3 AT_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول (۷): نتایج آزمون فرضیه اول با استفاده از روش اثرات تصادفی

متغیر وابسته: AC				
مدل:	رگرسیون چند	متغیره	نوع:	ترکیبی
متغیرهای توضیحی	ضریب	خطای استاندارد	آماره تی	سطح معنی داری
C	0.606103	0.147815	4.100400	0.0008
IO	0.457086	0.003678	124.2751	0.0145
ID	0.518956	0.001705	304.3483	0.0210
AT	0.012655	0.002622	4.826433	0.0247
ضریب تعیین		0.89		
آماره اف فیشر	۱,۱۱	میانگین متغیر	۷۰,۹۷۳۰۵	
احتمال آماره اف فیشر	۰,۰۱۳	آماره دوربین - واتسون	۲,۱۲۶۶۶۵	

منبع: یافته های تحقیق

با توجه به این جدول، نتایج حاصل از برآورد مدل پژوهش با روش اثرات تصادفی آورده نشان می دهد که:

- آزمون معنی داری مدل:

برای بررسی معنی دار بودن رگرسیون از آماره اف فیشر استفاده شده است. مقدار سطح معناداری آماره F کل مدل از ۰/۰۵ کوچک تر است، پس در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار بودن کل مدل تأیید می شود.

- آزمون استقلال پسماندهای مدل:

برای بررسی استقلال پسماندهای مدل های برازش شده از آماره آزمون دوربین - واتسون^{۱۰} استفاده شده است. اگر مقدار این آماره در محدود ۱/۷ تا ۲/۵ (در برخی منابع ۱/۵ تا ۲/۵ ذکر شده است) باشد. استقلال پسماندهای مدل مورد تأیید قرار می گیرد، در غیر این صورت شواهد حاکی از فقدان استقلال یا وجود همبستگی سریالی پسماندهای مدل است. مقدار آماره دوربین واتسون در این مدل برابر با ۲,۱۲ می باشد، پس فرض استقلال پسماندهای مدل پذیرفته می شود.

- ضریب تعیین مدل:

مقدار ضریب تعیین تعدیل یافته^{۱۱} مدل پژوهش برابر با ۰,۸۹ می باشد. بنابراین، با توجه به این مقدار، این مدل می تواند ۸۹ درصد از تغییرات متغیر وابسته را به وسیله متغیرهای توضیحی پیش بینی کند.

در ادامه به بررسی معنی دار بودن ضرایب متغیرهای توضیحی مدل رگرسیون با استفاده از آماره تی^{۱۲} پرداخته ایم. اگر احتمال آماره کمتر از سطح خطای ۵ درصد باشد، وجود رابطه بین متغیر مستقل و وابسته مدل مورد تأیید قرار می گیرد. در غیر این صورت شواهد حاکی از فقدان رابطه است.

10 - Durbin-Watson

11 Adjusted R-squared

12 - t Student

♦ افزایش سهامداران نهادی با آشفتگی مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری دارد.

با توجه به نتایج جدول شماره (۴-۶) مقدار احتمال آماره t تغییرات کمیته حسابرسی برابر با ۰,۰۰۸ است که این مقدار کمتر از ۰,۰۹۸ (سطح بحرانی ۵ درصد) می باشد. به علاوه، مقدار ضریب این متغیر در جدول ذکر شده برابر با عدد ۰,۶۰۶۱۰۳ می باشد؛ بنابراین، رابطه بین دو متغیر مستقیم می باشد. لذا، فرضیه اول پژوهش پذیرفته می شود، بنابراین افزایش سهامداران نهادی با آشفتگی مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری دارد.

♦ بالا بودن درصد مدیران غیرمؤلف در هیأت مدیره با آشفتگی مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری دارد.

با توجه به نتایج جدول شماره (۴-۶) مقدار احتمال آماره t تغییرات کمیته حسابرسی برابر با ۰,۰۲۱ است که این مقدار کمتر از ۰,۰۹۸ (سطح بحرانی ۵ درصد) می باشد. به علاوه، مقدار ضریب این متغیر در جدول ذکر شده برابر با عدد 0.457086 می باشد؛ بنابراین، رابطه بین دو متغیر مستقیم می باشد. لذا، فرضیه اول پژوهش پذیرفته می شود، بنابراین بالا بودن درصد مدیران غیرمؤلف در هیأت مدیره با آشفتگی مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری دارد.

♦ انتخاب نوع حسابرس با آشفتگی مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری دارد.

با توجه به نتایج جدول شماره (۴-۶) مقدار احتمال آماره t تغییرات کمیته حسابرسی برابر با ۰,۰۰۲۴ است که این مقدار بیشتر از ۰,۰۹۸ (سطح بحرانی ۵ درصد) می باشد. به علاوه، مقدار ضریب این متغیر در جدول ذکر شده برابر با عدد ۰,۰۱۲۶۵۵ می باشد؛ بنابراین، رابطه بین دو متغیر مستقیم می باشد. لذا، فرضیه اول پژوهش پذیرفته می شود، بنابراین انتخاب نوع حسابرس با آشفتگی مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری دارد.

۵. بحث و نتیجه گیری

♦ افزایش سهامداران نهادی با آشفتگی مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری دارد.

با توجه به نتایج جدول شماره (۴-۶) مقدار احتمال آماره t تغییرات کمیته حسابرسی برابر با ۰,۰۰۸ است که این مقدار کمتر از ۰,۰۹۸ (سطح بحرانی ۵ درصد) می باشد. به علاوه، مقدار ضریب این متغیر در جدول ذکر شده برابر با عدد ۰,۶۰۶۱۰۳ می باشد؛ بنابراین، رابطه بین دو متغیر مستقیم می باشد. لذا، فرضیه اول پژوهش پذیرفته می شود، بنابراین افزایش سهامداران نهادی با آشفتگی مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری دارد. نتایج حاصل از آزمون نشان می دهد که با اطمینان ۹۵ درصد بین سهامداران نهادی و آشفتگی مالی شده اند رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. در بررسی تاثیر سهامداران نهادی بر آشفتگی مالی، نتایج حاصل از داده ها نشان می دهد که سهامداران نهادی به صورت مثبت بر آشفتگی مالی شرکت تاثیر گذار است. این نتیجه مطابق با انتظار بود چرا که مالکان نهادی به دلیل تخصص های مالی و تخصص در سرمایه گذاری و همچنین توانایی و منابع لازم به منظور نظارت صحیح بر تصمیمات مدیریتی، قادر خواهند بود کنترل کنندگان موثری باشند و عملیات شرکت را به گونه ای اداره کنند که موجب بهبود افشائیات و همچنین به موقع بودن سود و افزایش سرعت بهایابی شرکت شوند. نتایج آزمون با نتایج

پژوهش فضلزاده و همکاران (۱۳۹۸) که به بررسی اثر سهامداران نهادی بر عملکرد شرکتها پرداخته است، سازگار میباشد، نتایج تحقیق فض لزاده و همکاران نشان میدهد عملکرد شرکتها با افزایش تمرکز سهامداران نهادی بهبود میابد. همچنین نوروش و همکاران (۱۳۹۴)، در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که افزایش سهامداران نهادی سبب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و افزایش گزارش اطلاعات در مورد سود میشود. نتایج تحقیق فوق با نتایج بدست آمده در تحقیقات تسای و گو^{۱۳} (۲۰۱۷)، لوندرو^{۱۴} همکاران (۲۰۲۰) و فونگک و شین^{۱۵} (۲۰۲۱) مطابقت دارد.

♦ بالا بودن درصد مدیران غیرمؤلف در هیأت مدیره با آشفتگی مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری دارد.

با توجه به نتایج جدول شماره (۴-۶) مقدار احتمال آماره تی تغییرات کمیته حسابرسی برابر با ۰,۰۲۱ است که این مقدار کمتر از ۰,۰۹۸ (سطح بحرانی ۵ درصد) می باشد. به علاوه، مقدار ضریب این متغیر در جدول ذکر شده برابر با عدد 0.457086 می باشد؛ بنابراین، رابطه بین دو متغیر مستقیم می باشد. لذا، فرضیه اول پژوهش پذیرفته می شود، بنابراین بالا بودن درصد مدیران غیرمؤلف در هیأت مدیره با آشفتگی مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری دارد.

رابطه بین بالا بودن درصد مدیران غیرمؤلف در هیأت مدیره با آشفتگی مالی شرکت های پذیرفته شده مورد بررسی قرار گرفت. با توجه به نتایج به دست آمده حاصل از آزمون میتوان اینگونه به این فرضیه پاسخ داد که با اطمینان ۹۵ درصد بین میزان استقلال هیأت مدیره و به موقع بودن سود در زمانی که شرکت دچار بحران مالی شده است در طی سال های ۱۳۹۰ الی ۱۴۰۰ رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. نتایج پژوهش نشان میدهد، در زمانی که شرکت دچار آشفتگی مالی شده است افزایش تعداد مدیران غیر مؤلف در هیأت مدیره سبب افزایش سرعت در بهایابی و یا به موقعتر شدن سود شده است. با توجه به نتایج پژوهش، نقش مدیران غیرمؤلف در شرکت های با بحران مالی، مطابق با تئوری نمایندگی میباشد. همچنین نتیجه آزمون مورد نظر با تحقیق انجام شده توسط بیکس و همکاران (۲۰۰۴) که به این نتیجه رسیدند، رابطه مثبت و معناداری بین کیفیت سود و نسبت مدیران غیراجرایی (غیر مؤلف) در هیأت مدیره وجود دارد، مطابقت دارد. همچنین وو و لیو (۲۰۱۰)، در پژوهش خود به این نتیجه دست یافتند که استقلال هیأت مدیره موجب تسعیر در گزارشگری میشود. نتایج تحقیق فوق با نتایج بدست آمده در تحقیقات تسای و گو^{۱۶} (۲۰۱۷)، لوندرو^{۱۷} همکاران (۲۰۲۰) و فونگک و شین^{۱۸} (۲۰۲۱) مطابقت دارد.

♦ انتخاب نوع حسابرس با آشفتگی مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری دارد.

با توجه به نتایج جدول شماره (۴-۶) مقدار احتمال آماره تی تغییرات کمیته حسابرسی برابر با ۰,۰۰۲۴ است که این مقدار بیشتر از ۰,۰۹۸ (سطح بحرانی ۵ درصد) می باشد. به علاوه، مقدار ضریب این متغیر در جدول ذکر شده برابر با عدد

13 Tsaia&Gu,

14 Charfeddine Lanouar

15 Scott Fung, Shih-Chuan Tsai

16 Tsaia&Gu,

17 Charfeddine Lanouar

18 Scott Fung, Shih-Chuan Tsai

۰۰۱۲۶۵۵ می باشد؛ بنابراین، رابطه بین دو متغیر مستقیم می باشد. لذا، فرضیه اول پژوهش پذیرفته می شود، بنابراین انتخاب نوع حسابرس با آشفته‌گی مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری دارد. پدیده تغییر نوع حسابرس باعث مطرح شدن استدلالهایی از سوی مخالفان و موافقان این پدیده شده است. مخالفان تغییر استدلال میکنند بعد از این که حسابرس، صاحبکار جدید را پذیرفت، گاهی اوقات لازم است که از صاحبکار شناخت بدست آورد که اغلب شامل سطوحی است که حسابرس را مستعد از دست دادن تحریفهای عمده مینماید. در سالهای اخیر بعد از تشکیل جامعه حسابداران رسمی، پدیده تغییر حسابرس و در پی آن ارائه اظهارنظر مورد درخواست صاحبکار در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به پدیدههای مرسوم تبدیل شده است. این موضوع میتواند قدرت حرفهای و استقلال حسابرس را تحتالشعاع قرارداده و پیامدهای نامطلوبی را به همراه داشته باشد. نتایج تحقیق فوق با نتایج بدست آمده در تحقیقات تسای و گو^{۱۹} (۲۰۱۷)، لوندرو^{۲۰} همکاران (۲۰۲۰) و فونگ و شین^{۲۱} (۲۰۲۱) مطابقت دارد.

با توجه به نتایج این پژوهش و به منظور ارتقای کارایی بورس اوراق بهادار تهران، پیشنهادهایی به صورت زیر ارائه می شود:

با توجه به ارتباط مثبت افزایش سهامداران نهادی با آشفته‌گی مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران توصیه می شود راهکارها و آئین نامهها به گونهای تدوین شود که مدیران غیر موظف نقش موثرتری در راهبرد شرکت ها داشته باشند و شرکتهای باید به حضور پر رنگتر مدیران غیر موظف در هیأت مدیره شرکت توجه بیشتری داشته باشند. پیشنهاد می گردد برای امنیت بیشتر در خصوص سرمایه بر سهام شرکت های تاکید گردد که سهم بیشتری از سهامداران نهادی داشته باشند.

در ایران نیز در خصوص نظام راهبری شرکتی اقداماتی صورت گرفته است اما بسط و گسترش فعالیتهای مربوط به برقراری نظام راهبری شرکتی مناسب، ضروری است. استقرار مناسب این ساختارها، اقدامی اساسی برای استفاده بهینه از منابع، ارتقای پاسخگویی، شفافیت، رعایت انصاف و رعایت حقوق همه ذینفعان شرکتهای است. با توجه به موج جهانی خصوصی سازی و ضرورت اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی به منظور رشد و توسعه اقتصادی کشور بر مبنای عدالت اجتماعی و فقرزدایی، تدوین و بکارگیری اصول نظام راهبری شرکتی در کشور ما نیز برای توسعه بازار سرمایه، مهم و اجتناب ناپذیر است.

با توجه به نتایج فرضیه اول توصیه میشود که پیش نویس آیین نامه راهبری شرکتی بورس اوراق بهادار تهران، وظایف و اختیارات و مسئولیتهای هیأت مدیره و مدیرعامل را به طور صریح و روشن مشخص سازد و هیچگونه تداخلی با یکدیگر نداشته باشد، اما متأسفانه در کشور ما این وظیفه (مدیرعامل و هیأت مدیره) به خوبی تفکیک نشده است. با انجام هر پژوهش، راه بسوی پژوهشهای بعدی باز میشود و لزوم انجام تحقیقات بیشتری احساس میگردد. با توجه به ادبیات و پیشینه پژوهش موضوعات زیر برای انجام پژوهش توسط سایر محققان پیشنهاد میگردد.

19 Tsai&Gu,

20 Charfeddine Lanouar

21 Scott Fung, Shih-Chuan Tsai

۱. انجام تحقیق حاضر با استفاده از اطلاعات مالی میان دوره‌های شرکتها.
۲. بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و به موقع بودن سود با تاکید بر مدیریت سود.
۳. بررسی رابطه دیگر مکانیزمهای حاکمیت شرکتی از قبیل ویژگی های هیأت مدیره و انواع ساختار مالکیت با به موقع بودن سود.
۴. بررسی تحقیق حاضر با استفاده از اطلاعات مالی شرکتهای فعال در بازار فرا بورس.

۶. منابع و مآخذ

۱. اسماعیل زاده؛ حسن. (۱۳۹۸). «روشهای مؤثر در مدیریت نقدینگی بانکها»، حسابرس، شماره ۳۴ ص ۹۴-۶۶
۲. امیدیان، احمد. (۱۳۹۷). «بررسی اثرات مالکیت نهادی بر عملکرد مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس»، مجله مهندسی مالی و مدیریت پرتفو، سال اول، شماره اول، ص ۷۵-۹۸
۳. (۳) ابروانی؛ محمدجواد. (۱۳۹۹). «بحران مالی جهانی و چند پیشنهاد راهبردی»، نشریه مدیریت بازرگانی، دوره ۱، شماره ۲، ص ۶۰-۹۷
۴. ایزدی نیا؛ نادر. (۱۳۹۷). «بررسی ارتباط کیفیت سود و بازده سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، مجله توسعه و سرمایه، شماره ۳، ص ۷۰-۸۷
۵. پورحیدری؛ احمد، کوپائی؛ رسولی (۱۳۹۶). «ویژگی های کیفی اطلاعات حسابداری مدیریت و نقش آن در تصمیم گیری مدیریت»، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۲۴ و ۲۵، ص ۳۹-۸۶
۶. دریاسری، مینا؛ ایرجی، علی؛ محمدی، مهدی. (۱۳۹۶). بررسی رابطه ساختار مالکیت (میزان مالکیت نهادی) بر عملکرد مالی (گذشته و آتی) شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به صورت مطالعه موردی در صنعت خودرو در سالهای ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵»، بررسیهای حسابداری و حسابرسی، شماره ۲۵، ص ۸۶-۹۸.
۷. راعی، سعید. فلاح پور، سعید. (۱۳۹۶). «کاربرد ماشین بردار پشتیبان در پیش بینی در ماندگی مالی شرکت ها با استفاده از نسبت های مالی». فصلنامه بررسیهای حسابداری و حسابرسی، ش ۵۳، ص ۳۴-۱۷.
۸. راعی، نادر؛ فلاح پور، مریم. (۱۳۹۵). «پیش بینی آشفتگی مالی شرکت ها با استفاده از شبکه های عصبی مصنوعی، به مقایسه قدرت پیش بینی کنندگی شبکه های عصبی در مقایسه با روش تفکیک کننده خطی چند متغیره»، مجله توسعه و سرمایه، شماره ۳، ص ۱۱۰-۸۷
۹. ستایش، سید حسین منصوری، مژگان. (۱۳۹۳). «بررسی مقایسه ای اثر تمرکز مالکیت، سهام شناور آزاد، نوع حسابرسی و درصد مدیران غیر موظف در شرکتهای درمانده و سالم». بررسیهای حسابداری و حسابرسی. دوره ۱۹، شماره ۲، ص: ۱۲۰-۱۵۶
۱۰. سعیدی؛ علی، آقایی؛ آرزو (۱۳۹۶). «پیش بینی در ماندگی مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از شبکه های بیز»، بررسیهای حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۶، شماره ۵۶، ص ۷۸-۵۹.
۱۱. عثمانی، جلال، جاوید، زهرا؛ رحیمی، رضا. (۱۳۹۰). «بررسی تأثیر بازدارندگی ساز و کار حاکمیت شرکتی از درماندگی مالی شرکتها»، رفتاری فصلنامه تحقیقات مالی، شماره ۲۰، ص ۴۹-۶۹
۱۲. مرادی؛ میثم، خواجوی، شکراله. (۱۳۹۷). «فرضیهی بازار کارا و مالی رفتاری»، فصلنامه تحقیقات مالی، شماره ۲۰، ص ۳۴-۵۹

۱۳. (۱۳ مهدوی، علیرضا حیدری، سعید. (۱۳۸۸). «بررسی مالکیت نهادی و کارایی شرکت های فعال در بازار اوراق بهادار»، بررسیهای حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۹، ص ۴۴-۲۵
۱۴. (۱۴ مهران؛ غلامرضا، آشتاب؛ علی. (۱۳۹۸). «بررسی رابطه بین خطای پیش بینی سود و بازده غیرعادی سهام شرکت های جدیدالورود به بورس اوراق بهادار تهران». بررسیهای حسابداری و حسابرسی. دوره
15. Charitou, A. Lambertides, N. and Trigeorgis, L. (2017a). 'Managerial discretion in distressed firms'. *British Accounting Review*, 37:323-346.
16. Collins D.W., Maydev E.L. and weiss I. S., 2019, changes in the value – relevance of earnings and bookvalue over the past forty years, *Journal of Accounting and Economics*, 24, p.p.39-67.
17. Kapopoulos, P. and S. Lazaretou (2017). "Corporate Ownership Structure and Firm Performance: Evidence from Greek Firms." *Corporate Governance: An International Review*. Vol. 15, No. 2, pp.144-158
18. Karanu, Stephen (2020). Productivity & Efficiency in the Ghanaian Banking Sector (Using DEA & SFA) Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1714293>.

Investigating the relationship between corporate governance and financial turmoil in companies listed on the Tehran Stock Exchange

Safia Mehrinejad¹

Zahra Aghadosti^{*2}

Date of Receipt: 2022/12/26 Date of Issue: 2023/02/14

Abstract

Corporate governance plays a vital role in creating a conscious organizational culture, transparency and openness. Corporate governance is defined as having legitimacy, responsibility and competence in the field of politics and providing services with respect for law and human rights. This concept is easily understood by the application report which mentions how corporate governance controls and manages the activities of companies. However; It is said that governance can be good or bad, effective or ineffective, but it depends on what is considered during governance and also on the characteristics or quality level associated with it. The purpose of this research is to examine the relationship between corporate governance and financial turmoil in companies listed on the Tehran Stock Exchange. In this study, cross-sectional and composite data sets were used to analyze the model. In this way, several companies have been studied and analyzed over time, and in the analysis of composite data, a very rich environment of information has been provided for the development of estimation techniques and analyzable results. The results of the research show: The increase of institutional shareholders has a significant relationship with the financial turmoil of the companies admitted to the Tehran Stock Exchange. The high percentage of unemployed managers in the board of directors has a significant relationship with the financial turmoil of the companies admitted to the Tehran Stock Exchange, and also the choice of the type of auditor has a significant relationship with the financial turmoil of the companies admitted to the Tehran Stock Exchange.

Keywords

Financial turmoil, corporate governance, institutional shareholders, auditor.

1 Assistant Professor, Department of Financial Management. (s.mehrenejad@gmail.com)

2. Students in the field of financial management. (*Corresponding author: z.aghadosti2183@gmail.com)