

بررسی ارتباط بین حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

معصومه زارع^۱

فاطمه حبیبی^۲

تهمینه قربانپور یاسوری^۳

مرتضی بغدادی^۴

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۸/۱۵ تاریخ چاپ: ۱۴۰۳/۱۱/۳۰

چکیده

حاکمیت شرکتی، فرآیند نظارت و کنترل عملکرد مدیران شرکت است به گونه ای که متضمن منافع سهامداران و ذی نفعان باشد. انتخاب یک راهبری شرکتی مناسب می تواند از ورود شرکت به تنگناهای مالی جلوگیری نموده و هم چنین عملکرد مالی آن را بهبود دهد. نظام حاکمیت شرکتی دربرگیرنده مجموعه روابط بین سهامداران، مدیران، حسابسان، و سایر افراد ذینفع است که متضمن برقراری نظام کنترلی به منظور رعایت حقوق سهامداران جزء و اجرای صحیح مصوبات مجمع و جلوگیری از سوءاستفاده های احتمالی است. هدف از انجام تحقیق حاضر بررسی ارتباط بین حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ ماهیت، یک پژوهش توصیفی با تاکید بر روابط همبستگی است. به منظور انجام محاسبات و آماده نمودن داده ها به اطلاعات مورد نیاز تحقیق و همچنین تجزیه و تحلیل آنها، از نرم افزارهای Excel و Eviews9 استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان داد تمامی فرضیات به جز تاثیر تمرکز مالکیت بر عملکرد مالی شرکت ها تایید شدند.

واژگان کلیدی

حاکمیت شرکتی، عملکرد مالی، ذبورس اوراق بهادار تهران

^۱ فوق لیسانس حسابداری. (Email: A.zare73@ymail.com)

^۲ لیسانس حسابداری.

^۳ لیسانس حسابداری.

^۴ لیسانس حسابداری گرایش حسابرسی. (Email:Baghdadimorteza123456@gmail.com)

مقدمه

حاکمیت شرکتی، فرآیند نظارت و کنترل عملکرد مدیران شرکت است به گونه ای که متضمن منافع سهامداران و ذی نفعان باشد. انتخاب یک راهبری شرکتی مناسب می تواند از ورود شرکت به تنگناهای مالی جلوگیری نموده و هم چنین عملکرد مالی آن را بهبود دهد. نظام حاکمیت شرکتی دربرگیرنده مجموعه روابط بین سهامداران، مدیران، حسابسان، و سایر افراد ذینفع است که متضمن برقراری نظام کنترلی به منظور رعایت حقوق سهامداران جزء و اجرای صحیح مصوبات مجمع و جلوگیری از سوءاستفاده های احتمالی است. وجود سازوکارهای حاکمیت شرکتی تضمین کننده منافع سرمایه گذاران، اعتباردهندگان، مشتریان، و سایر افراد ذینفع است و زمینه تحقق آن از طریق اتخاذ تصمیمات بهینه توسط هیئت های اجرایی و تدوین قوانین و مقررات لازم الاجرا فراهم می شود. تمامی این موارد، تأمین کننده اهداف اصلی ایفای مسئولیت پاسخگویی، شفافیت، عدالت (انصاف)، و رعایت حقوق ذی نفعان است (Al- Nasser, Ismail, 2017). مکانیزم های حاکمیت شرکتی مانند کارایی هیئت مدیره، حضور سهامداران نهادی، کمیته حسابرسی و ...، انتخاب های حسابداری مدیران را در دو حالت محدود می کند: اول اینکه، مکانیزم های حاکمیت شرکتی احتمال سوءاستفاده های مدیران را به طور مستقیم از طریق نظارت بر فرایند گزارشگری مالی کاهش می دهد. سرمایه گذاران همیشه باید در تصمیمات سرمایه گذاری خود ریسک را در نظر داشته باشند. در این بین انتظار می رود پیاده سازی حاکمیت شرکتی مطلوب باعث جلوگیری از رفتارهای فرصت طلبانه شده و از این رو باعث شود تا نااطمینانی سرمایه گذاران کاهش و شکاف بین بازده واقعی و بازده مورد انتظار کاهش یابد. دوم، بررسی ارتباط حاکمیت شرکتی بر کاهش ریسک شرکت هاست. ریسک و بازده در سرمایه گذاری و تأمین مالی همیشه با هم تحلیل می شوند و نمی توان آنها را جدا از هم فرض کرد، چرا که تصمیمات مربوط به سرمایه گذاری همیشه بر اساس رابطه میان ریسک و بازده صورت می گیرد (Brown, Caylor, 2024).

سرمایه گذاران همیشه باید در تصمیمات سرمایه گذاری خود ریسک را در نظر داشته باشند. در این بین انتظار می رود پیاده سازی حاکمیت شرکتی مطلوب باعث جلوگیری از رفتارهای فرصت طلبانه شده و از این رو باعث شود تا نااطمینانی سرمایه گذاران کاهش و شکاف بین بازده واقعی و بازده مورد انتظار کاهش یابد. اصول راهبری شرکتی موجب ارتباط بین مدیریت، هیئت مدیره شرکت و سهامداران شده و همچنین منجر به سازوکارهایی می شود که اهداف شرکتی و نحوه دستیابی به آنها را مشخص می کند (حساس یگانه، ۱۳۹۴). نقش این اصول با رسوایی های یکی دو دهه اخیر و همچنین عدم اطمینان های بوجود آمده در رابطه با خصوصی سازی شرکت های دولتی پررنگتر و نیاز برای بهبود شیوه های عملی حاکمیت شرکتی و شفافیت حسابداری را آشکارتر نموده است (پاک مرام و لطفی، ۱۳۹۶).

از طرفی رشد و توسعه اقتصادی یک کشور مستلزم تجهیز منابع سرمایه ای و تخصیص بهینه آن به فعالیت های مولد اقتصادی است و تحقق این امر، نیازمند توسعه بخش مالی اقتصاد و به ویژه گسترش بازار سرمایه و در رأس آن بورس اوراق بهادار می باشد. دستیابی به این مهم نیز جز با بسترسازی های مناسب از جمله نظارت صحیح و ایجاد اعتماد جهت

ترغیب سرمایه گذاران به مشارکت در چنین بازارهایی، میسر نمی گردد. در این راستا، سرمایه گذاران و در کل همه ذی نفعان شرکت ها نیاز به ایجاد و حفظ اعتماد دارند که بر پایه آن قادر به ارزیابی تصمیم گیری های خود در مورد خرید، نگهداری و فروش باشند (Ameer, 2020).

تحولات ایجاد شده در چند دهه اخیر در محیط کسب و کار بنگاه های تجاری و بازارهای مالی که حاصل عوامل گوناگونی بوده، منجر به مطرح شدن حاکمیت شرکتی شده که پژوهشگران و صاحب نظران بسیاری از رشته های مختلف از دیدگاه خود آن را بررسی و تفسیر کرده اند. به طور کلی حاکمیت شرکتی را می توان شامل ترتیبات حقوقی، فرهنگی و نهادی دانست که سمت و سوی حرکت و عملکرد شرکتها را تعیین می کند (رضائی و محمدزاده، ۱۳۹۷).

عملکرد مالی شرکت یکی از مهمترین سازه های مورد بحث در تحقیق های مدیریتی است و بدون شک مهمترین معیار سنجش موفقیت در شرکت های تجاری به حساب می آید. به هر حال عملکرد شرکت عوامل زیادی را بر اساس تنوع ذینفع شامل می شود و ضریب اهمیت هر یک از عوامل مذکور تا حد زیادی وابسته به نوع و ویژگی های محیطی است که شرکت در آن فعالیت می کند. ولی به طور کلی در مورد این که متغیرها و شاخص های عملکرد شرکت کدامند هنوز توافق نظر کاملی در بین صاحب نظران وجود ندارد (Leung, Cheng, 2023). امروزه مدیریت جریان وجه نقد عنصر اصلی استراتژی های عملیاتی بسیاری از شرکت ها شده است. سیاست های جریان وجه نقد یک شرکت که سرمایه در گردش را در قالب مطالبات (دریافتنی ها) نقد از مشتریان، موجودی و پرداخت های نقد به فروشندگان (عرضه کنندگان) مدیریت می کند به طور عمده با عملکرد مالی شرکت ها مرتبط است. یک سازمان زمانی می تواند در محیط اطراف خود زنده باشد و زندگی کند که قدرت عرضه یک خروجی ارزشمند به جامعه را داشته باشد. خروجی که جامعه حاضر است در برابر آن منابع مختلفی نظیر منابع انسانی، پول، فناوری؛ و به طور کلی پذیرش اجتماعی را به شرکت بدهد (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۹۱). معمولاً اهداف، رسالت و مأموریت های سازمان در این راستا شکل می گیرد که بتواند حصول یا خدمتی با کیفیتی عالی به مقدار زیاد و با رعایت استانداردهای خاص به جامعه ارائه کند و برنامه های عملیاتی تر سازمان جذب منابع از محیط و صرف آنها به گونه ای است که به اهداف فوق دست پیدا کند. (صراف و صالحی، ۱۳۹۴).

در واکنش به عدم اطمینان های موجود و یا احتمالی در بین ذی نفعان شرکت ها به خصوص در شرکت های دولتی واگذار شده که هنوز بخش عمده ای از سهام آنها در تملک دولت است و به منظور بررسی ادعاهای منتقدان، با عنایت به اهمیت مطالعه در زمینه مذکور، در پژوهش حاضر به بررسی اثر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر روی این دسته ویژه از شرکت ها که برای اولین بار در بورس اوراق بهادار سهام آنها عرضه شده و شدیداً مورد توجه سرمایه گذاران بوده

پرداخته می شود. با توجه به مطالب بیان شده سعی در پاسخگویی به سوال اصلی تحقیق هستیم که عبارتست از: بررسی ارتباط بین حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران چگونه است؟ با توجه به مسئله تحقیق فرضیه های تحقیق به شرح زیر می باشند.

فرضیه اصلی:

۱- بین حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی شرکت ها رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه های فرعی :

۱-۱- بین دوگانگی وظیفه مدیرعامل و عملکرد مالی شرکت ها رابطه معناداری وجود دارد.

۱-۲- بین تمرکز مالکیت و عملکرد مالی شرکت ها رابطه معناداری وجود دارد.

۱-۳- بین مالکیت نهادی و عملکرد مالی شرکت ها رابطه معناداری وجود دارد.

۱-۴- بین نفوذ مدیرعامل و عملکرد مالی شرکت ها رابطه معناداری وجود دارد.

۱-۵- بین استقلال هیئت مدیره و عملکرد مالی شرکت ها رابطه معناداری وجود دارد.

مدل بررسی فرضیه های تحقیق

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \beta_1 CG_{it} + \beta_2 DEBT_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$ROE_{it} = \alpha_0 + \beta_1 CG_{it} + \beta_2 DEBT_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

معرفی نمادها

FCit: عملکرد مالی

CGit: حاکمیت شرکتی

DEBTit: بدهی

SIZE it : اندازه شرکت

متغیر وابسته:

عملکرد مالی:

ROA: نرخ بازده دارایی برابر است با (دارایی تقسیم بر سود) ضرب در ۱۰۰. کل دارایی ها میانگین اول دوره و آخر دوره در نظر گرفته می شود.

$$ROA = \frac{\text{دارایی}}{\text{سود}}$$

ROE: نرخ بازده حقوق صاحبان سهام برابر است با (سود خالص پس از کسر مالیات و قبل از اقسام غیر مترقبه تقسیم بر ارزش ویژه شرکت در اول دوره مالی) ضرب در ۱۰۰.

ارزش ویژه شرکت در اول دوره محاسبه می شود زیرا سود و زیان دوره نباید در محاسبه ارزش ویژه یعنی سرمایه بکار رفته در تحصیل آن مؤثر باشد.

سود خالص پس از کسر مالیات

متغیر مستقل: حاکمیت شرکتی CG

دوگانگی وظیفه مدیرعامل: اگر مدیرعامل رئیس هیئت مدیره باشد، برابر یک در غیر این صورت برابر صفر.

تمرکز مالکیت: مجموع درصد تملک سهامدارانی که حداقل ۵ درصد سهام شرکت را در اختیار دارند.

مالکیت نهادی: مجموع درصد سهام شرکت که متعلق به بانک ها، بیمه ها، نهادهای مالی، شرکت های هلدینگ، سازمان ها و نهادهای و شرکت های دولتی می باشد.

نفوذ مدیرعامل: اگر رئیس هیئتمدیره عضو موظف باشد برابر یک و در غیر این صورت برابر صفر.

استقلال هیئت مدیره: تعداد اعضای غیرموظف (مستقل) در ترکیب هیئت مدیره تقسیم بر تعداد کل اعضای هیئت مدیره. متغیرهای کنترلی:

DEBT: نرخ بدهی برابر با نسبت مجموع بدهی ها به مجموع دارایی ها است.

Size: اندازه شرکت براساس لگاریتم فروش محاسبه می شود.

روش تحقیق

روش پژوهش از لحاظ اجرا توصیفی و همبستگی است و از لحاظ هدف کاربردی است. در این پژوهش برای جمع آوری اطلاعات و داده ها از روش کتابخانه ای استفاده می گردد. در بخش کتابخانه ای، مبانی نظری و پیشینه پژوهش عمدتاً از مقالات معتبر مجلات تخصصی فارسی و لاتین و نیز کتاب های چاپ شده در این زمینه گردآوری می گردد. همچنین به منظور جمع آوری داده های مورد نیاز از اطلاعات منعکس شده در صورت های مالی و بانک های اطلاعاتی رایانه ای (نرم افزار ره آورد نوین) استفاده خواهد شد. جامعه آماری این تحقیق کلیه شرکت های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۲ می باشد که با استفاده از روش غربالگری اقدام به انجام نمونه گیری از این جامعه شده که تعداد ۱۴۰ شرکت بدست آمده است. تجزیه و تحلیل نهایی نیز به کمک نرم افزار E-Views انجام خواهد شد.

یافته های تحقیق

پیش از آزمون فرضیه ها در هر پژوهشی، لازم است آماره های توصیفی متغیرهای به کار رفته، محاسبه و تفسیر شوند. آماره های توصیفی اعدادی هستند که به منظور بیان کمی توزیع اندازه ها در کل نمونه ی قابل مشاهده به کار می روند. تحلیل آماره های توصیفی در هر پژوهشی، یک دید کلی نسبت به داده های آن پژوهش فراهم می کند. همچنین آماره های توصیفی، شاخص های آماری را محاسبه و نتایج را در قالب جدول و نمودار طبقه بندی می کنند. نرم افزار Eviews 9 مهم ترین آماره های توصیفی متغیرها را در قالب یک جدول ارائه می کند. در واقع این آمار، طرح یا الگوی کلی از داده ها را برای استفاده سریع و بهتر از آنها ارائه می دهد و در یک جمع بندی می توان چنین بیان نمود که

با استفاده مناسب از آمار توصیفی می‌توان ویژگی‌های یک دسته از اطلاعات را بیان کرد. همچنین در مورد کارکرد این معیارها می‌توان چنین بیان نمود که خصوصیات اصلی مجموعه‌ای از داده‌ها را به صورت یک عدد بیان کنند و افزون بر آن که به فهم بهتر نتایج یک آزمون کمک می‌کنند. در جدول زیر برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرها، شامل میانگین، میانه، حداقل مشاهدات، حداکثر مشاهدات و انحراف معیار ارائه شده است.

جدول ۱: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
دوگانگی وظیفه	۰,۲۶۱۲	۰,۲۵۱۳	۱,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰	۲,۷۸
تمرکز مالکیت	۰/۴۱	۰/۴۳	۰/۷۵	۰/۱۰	۰/۴۰۵۳
مالکیت نهادی	۰/۴۸	۰/۴۳	۰/۹۵	۰	۱/۰۳۷
استقلال هیات مدیره	۰/۲۴	۰/۲۳	۰/۴۱	۰/۱۱	۰/۰۰۸۷۰۲
نفوذ مدیرعامل	۰/۳۶	۰/۳۲	۱	۰	۰/۱۲۹۹۷۵
بازده حقوق صاحبان سهام	۲/۴۹۰۴	۲/۴۴۰۱	۳/۴۷۳۱	۱/۳۰۶۳	۰/۳۹۱۴۷
نرخ بازده دارایی (بازده سرمایه‌گذاری)	۰/۳۲۳	۱/۷۹۲۵	۲/۲۳۵۳	- ۰/۲۶۳۲	۰/۲۳۱
اندازه شرکت	۱۳/۹۵۹	۱۳/۷۹۶	۱۸/۷۳۹	۱۰/۱۰۴	۱/۳۴۷۶
اهرم مالی	۰/۶۲۳۶۲	۰/۶۳۲۵۱	۰/۹۲۵۸۷	۰/۰۸۲۶۳	۰/۲۰۳۲۱

همان‌طور که در جدول زیر منعکس گردیده، احتمال F لیمر کلیه مدل‌های پژوهش کمتر از ۵٪ می‌باشد، لذا برای تخمین کلیه مدل‌ها از روش تابلویی استفاده می‌شود و با توجه به اینکه احتمال آزمون هاسمن کلیه مدل‌های تحقیق کمتر از ۵٪ می‌باشد، لذا برای تخمین کلیه مدل‌ها از الگوی اثرات ثابت بهره گرفته می‌شود.

جدول ۲- نتایج حاصل از آزمون F لیمر و آزمون هاسمن

متغیر وابسته	آزمون	آماره	احتمال	نتیجه
ROA	F لیمر	۸۰۵۴۸۶	۰,۰۰۰۰۰	روش تابلویی
	هاسمن	۱۵,۶۸۰۶	۰,۰۰۰۸۴	الگوی اثرات ثابت
ROE	F لیمر	۲/۱۹۵۲	۰,۰۰۲۹۰	روش تابلویی
	هاسمن	۳/۲۵۴۷	۰,۰۰۴۱	الگوی اثرات ثابت

این فرض مدل کلاسیک رگرسیون خطی بیان می‌دارد که بین جملات باقیمانده رگرسیون، همبستگی وجود نداشته باشد. برای بررسی استقلال باقیمانده‌ها از آزمون خود همبستگی سریالی بروش گادفری استفاده شده است. در این آزمون فرضیه صفر، بیانگر عدم وجود خودهمبستگی می‌باشد و فرضیه مقابل، بیانگر وجود خودهمبستگی سریالی بین

خطاها می باشد. نتایج حاصل از این آزمون نشان می دهد که در سطح اطمینان ۹۵٪ مقدار احتمال آماره F ، در کلیه مدل ها کمتر از ۵٪ می باشد. بنابراین، در کلیه مدل ها، بین خطاها خود همبستگی وجود دارد و به منظور رفع خودهمبستگی در این مدل ها از تکنیک تأخیر (وقفه) زمانی مرتبه اول $AR(1)$ استفاده می شود.

جدول ۳- نتایج حاصل از آزمون عدم وجود خود همبستگی جزء خطا

متغیر وابسته	آماره F	احتمال	نتیجه
ROA	۱۹۲,۵۶۷۵	۰,۰۰۰۰	وجود خود همبستگی جزء خطا
	۱۸۲,۳۱۴۵	۰,۰۰۰۰	وجود خود همبستگی جزء خطا
ROE	۱۹۱,۵۶۸۴	۰,۰۰۰۰	وجود خود همبستگی جزء خطا
	۱۳۶/۵۲۱۴	۰,۰۰۰۰	وجود خود همبستگی جزء خطا

یکی از فروض مهم راجع به جزء خطا (جمله باقی مانده) این است که توزیع جملات آن نرمال است. به منظور آزمون نرمال بودن جمله خطا از آماره آزمون جاکرک برا استفاده شده است. با توجه به نتایج به دست آمده، مقدار احتمال آماره آزمون جاکرک برا، در هر سه مدل پژوهش کمتر از ۵٪ می باشد. بنابراین در هر شش فرضیه تحقیق، فرضیه صفر (مبنی بر نرمال بودن جزء خطا) رد می شود. با توجه به آنکه آزمون به روش GLS (یا حداقل مربعات تعمیم یافته) است، از فرض نرمال بودن متغیر وابسته می توان صرف نظر نمود و با توجه به این مطالب می توان فرض نرمال بودن جزء خطا را نادیده گرفت.

جدول ۴- نتایج حاصل از نرمال بودن جمله خطا

متغیر وابسته	آماره JB	احتمال	نتیجه
ROA	۱۲,۵۸۹۵	۰,۰۰۹۱۸	نرمال بودن جز خطا
	۱۴/۲۵۴۷	۰/۰۰۲۳	نرمال نبودن جز خطا
ROE	۱۵,۶۵۸۶	۰,۰۰۰۱۱	نرمال نبودن جز خطا
	۳۱/۲۵۷۸	۰/۰۷۱۴	نرمال بودن جز خطا

در این پژوهش به دلیل اینکه عملکرد بانک ها با دو معیار مورد سنجش قرار گرفته است لذا متغیرهای مستقل را با دو معیار مورد آزمون رگرسیون قرار می دهیم. مدل های رگرسیونی این پژوهش برای هر دو معیار عملکرد مالی نیز به شرح زیر می باشد.

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \beta_1 CG_{it} + \beta_2 DEBT_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$ROE_{it} = \alpha_0 + \beta_1 CG_{it} + \beta_2 DEBT_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول ۵- نتایج تخمین فرضیه

ROE				ROA				متغیر
احتمال	آماره t	خطای استاندارد	ضریب برآوردی	احتمال	آماره t	خطای استاندارد	ضریب برآوردی	
۰/۴۲۳۲	۰/۸۰۳۱۲۳	۰/۱۰۲۷۹۵	۰/۰۸۲۵۵۷	۰/۰۴۰۱	۲/۰۵۵۹۰۴	۰/۰۸۰۷۳۳	۰/۱۶۵۹۷۹	مقدار ثابت
۰/۰۲۲۷	۲/۳۰۳۳۱۷	۰/۰۰۸۵۶۹	۰/۰۱۹۷۳۸ -	۰/۰۰۱۷	۳/۱۴۲۰۰۹	۰/۰۱۳۳۰۳	- ۰/۰۴۱۸	دوگانگی وظیفه
۰/۴۵۱۹	۶/۰۰۱۶۹۲	۰/۰۰۶۱۴۹	۰/۰۳۶۹۰۴	۰/۲۱۱۷	۲/۵۳۰۷۷۲	۰/۰۱۰۸۲۵	۰/۰۲۷۳۳۵	تمرکز مالکیت
۰/۰۰۰۰	۵/۷۶۵۲۷۷	۰/۰۰۸۷۶۰	۰/۰۵۰۵۰۳	۰/۰۴۵۲	۲/۰۰۸۰۷۴	۰/۰۰۶۳۷۲	۰/۰۱۴۰۰۱	مالکیت نهادی
۰/۰۰۰۰	۲۷/۸۹۰۰۶	۰/۰۱۵۵۸۱	۰/۴۳۴۵	۰/۰۰۰۰	۱۴/۲۶۶	۰/۰۲۱۲۵۲	۰/۳۰۳۱	استقلال هیات مدیره
۰/۰۰۰۰	۹/۷۹۱۸۵۰ -	۰/۰۰۳۹۱۲	۰/۰۳۸۳	۰/۰۴۰۱	۲/۰۵۵۳۰۴	۰/۰۸۰۷۳۳	۰/۱۶۵۳۷۳	نفوذ مدیرعامل
۰/۰۱۱۳	۲/۵۶۶۷۲۳	۰/۰۱۸۷۰۳	۰/۰۴۸۰۰۵	۰/۰۰۵۲	۲/۸۰۷۳۶۳	۰/۰۰۳۷۱۲	۰/۰۱۰۴۲۱	اندازه شرکت
۰/۰۰۰۰	- ۱۹/۱۲۰	۰/۰۲۳۳۳۹	- ۰/۴۴۶۲	۰/۰۰۰۰	- ۱۵/۰۳۹	۰/۰۲۰۱۳	- ۰/۳۰۲۷	اهرم مالی
۰/۲۱/۵۶				٪ ۷۹/۳۳				ضریب تعیین تعدیل شده
۲/۰۹۹۰۲۳				۲/۱۵۶				آماره دوربین واتسون
۶۸۷/۱۶۳۸				۵۴۹/۱۹۶				آماره F
۰/۰۰۰۰				۰/۰۰۰۰				احتمال (آماره F)

به منظور آزمون این فرضیه از نتایج تخمین (ROA) که در جدول فوق ارائه شده، بهره گرفته شده است. با توجه به نتایج این فرضیه، مقدار احتمال (یا سطح معناداری) F برابر ۰/۰۰۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵٪ رد می‌شود، یعنی مدل معنی دار است. نتایج مربوط به ضریب تعیین نشان می‌دهد، تقریباً ۷۹/۳۳٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی، توضیح داده می‌شوند. نتایج حاصل از آماره t نشان می‌دهد که در سطح اطمینان ۹۵٪، کلیه متغیرهای موجود در مدل معنی دار هستند. همچنین با توجه به نتایج این فرضیه در قسمت ROE، مقدار احتمال (یا سطح معناداری) F برابر ۰/۰۰۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵٪ رد می‌شود، یعنی مدل معنی دار است. مقدار آماره دوربین واتسون ۲/۰۹۹ می‌باشد که این مقدار، عدم وجود خود همبستگی را نشان می‌دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین نشان می‌دهد، تقریباً ۲۱/۵۶٪ تغییرات متغیر

وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می شوند.

بحث و نتیجه گیری

فرضیه اول اصلی: بین حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی شرکت ها رابطه معناداری وجود دارد.

با توجه به اینکه حاکمیت شرکتی با ابعاد دوگانگی وظیفه مدیرعامل، تمرکز مالکیت، مالکیت نهادی، نفوذ مدیرعامل و استقلال هیئت مدیره سنجیده می شود در زمینه رابطه بین حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی می توان بیان نمود بین تمام ابعاد حاکمیت شرکتی به جز تمرکز مالکیت با عملکرد مالی رابطه وجود دارد.

فرضیه فرعی اول: بین دوگانگی وظیفه مدیرعامل و عملکرد مالی شرکت ها رابطه معناداری وجود دارد.

با توجه به نتایج بدست آمده از سطح معنی داری که کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ می باشد لذا می توان گفت که دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر عملکرد مالی برای دو معیار (ROA و ROE) تاثیر دارد. که ضریب این تاثیر برای متغیر ROA، ۰/۰۴- و برای ROE، ۰/۰۱- بوده است بنابراین می توان گفت که دوگانگی وظیفه مدیرعامل باعث کاهش عملکرد مالی خواهد شد.

فرضیه فرعی دوم: بین تمرکز مالکیت و عملکرد مالی شرکت ها رابطه معناداری وجود دارد.

با توجه به نتایج بدست آمده از سطح معنی داری که بیشتر از سطح خطای ۰/۰۵ می باشد لذا می توان گفت که تمرکز مالکیت برای دو معیار (ROA و ROE) تاثیر ندارد. و فرضیه محقق تایید نخواهد شد.

فرضیه فرعی سوم: بین مالکیت نهادی و عملکرد مالی شرکت ها رابطه معناداری وجود دارد.

با توجه به نتایج بدست آمده از سطح معنی داری که کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ می باشد لذا می توان گفت که مالکیت نهادی برای دو معیار (ROA و ROE) تاثیر دارد. که ضریب این تاثیر برای متغیر ROA، ۰/۰۱- و برای ROE، ۰/۰۵- بوده است بنابراین می توان گفت که هرچه مالکیت نهادی بیشتر باشد، عملکرد مالی، نیز رو به بهبودی خواهد رفت.

فرضیه فرعی چهارم: بین نفوذ مدیرعامل و عملکرد مالی شرکت ها رابطه معناداری وجود دارد.

با توجه به نتایج بدست آمده از سطح معنی داری که کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ می باشد لذا می توان گفت که استقلال هیات مدیره بر عملکرد مالی برای دو معیار (ROA و ROE) تاثیر دارد. که ضریب این تاثیر برای متغیر ROA، ۰/۳۰- و برای ROE، ۰/۴۳- بوده است بنابراین می توان گفت که هرچه تعداد اعضای غیرموظف در هیات مدیره بیشتر باشد، عملکرد مالی نیز رو به بهبودی خواهد رفت.

فرضیه فرعی پنجم: بین استقلال هیئت مدیره و عملکرد مالی شرکت ها رابطه معناداری وجود دارد.

با توجه به نتایج بدست آمده از سطح معنی داری که کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ می باشد لذا می توان گفت که نفوذ مدیرعامل بر عملکرد مالی برای دو معیار (ROA و ROE) تاثیر دارد. که ضریب این تاثیر برای متغیر ROA، ۰/۱۶- و برای ROE، ۰/۰۳- بوده است بنابراین می توان گفت که نفوذ مدیرعامل باعث بهبود عملکرد مالی می شود.

با توجه به نتایج آزمون فرضیات پیشنهادات زیر ارائه می گردد:

به سرمایه گذاران و تجزیه و تجزیه گران مالی پیشنهاد می گردد که به کیفیت سود گزارش شده توجه داشته باشند و مدیریت سود را در تصمیم گیری های خود لحاظ نمایند، تا بدین وسیله عملکرد شرکت خود را افزایش دهند. به مدیران سازمان بورس و همچنین شرکت ها پیشنهاد می شود با روش هایی گزارشات مالی خود را ارائه دهند که از بیش ترین همزمانی برخوردار باشد تا میزان حافظه کاری شرکت ها به بالاترین حد خود برسد. پیشنهاد می گردد که شرکت های بورسی برای بالابردن میزان نفوذ مدیرعاملان در کارهای مالی و بررسی نمودن آنها همواره بر اطلاعات در زمینه عملکرد مالی شرکت تمرکز نموده و به بالابردن سطح آن مبادرت ورزند. پیشنهاد می گردد که با توجه به عدم وجود تاثیر جریان نقدی دائمی می تواند به سرمایه گذاران اعلام کند که معیار های دیگری را در صورت نبود رتبه نقد شوندگی برای حدس زدن رتبه نقد شوندگی شرکت ها غیر از کیفیت سود بکار بگیرند.

پیشنهاد می شود که هنگام ارزیابی شرکت ها در امر تشخیص دقیق و صحی اشخاص حقوقی، و نیز حسابرستان در هنگام حسابرسی به ساختار مالکیت شرکت ها از جمله مالکیت نهادی و شرکتهای معطوف کند تا درک درستی از رفتار مالیاتی شرکت ها داشته باشد.

منابع و مآخذ

پاک مرام، ع، لطفی، ب، ۱۳۹۶، ارتباط حاکمیت شرکتی با عملکرد مالی و ریسک شرکتهای بیمه پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهشنامه بیمه، سال سیو یکم، شماره ۴، ۴۸-۲۵.

حساس یگانه، ی؛ معزز، ا، خان حسینی، د، نیکونستی، م، ۱۳۹۱، بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بازار اوراق بهادار تهران، دهمین همایش ملی حسابداری ایران، تهران، دانشگاه الزهراء، ۱۸-۱.

حساس یگانه، ی، ۱۳۹۴، سیستم های حاکمیت شرکتی. مجله حسابداری، شماره ۱۶۹.

رضائی، ش، محمدزاده، ا، ۱۳۹۷، بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی و بحران مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه مدیریت توسعه تحول، مقاله ۸، شماره ۳۲، ۸۸-۸۱.

صراف، ف، صالحی، م، ۱۳۹۴، مدیریت جریان وجوه نقد و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهشنامه اقتصاد و کسب و کار، سال پنجم ف شماره هشتم، ۶۸-۵۳.

Al- Nasser Abdullah, A. Ismail, A. K. (2017). Corporate Governance Practices, Ownership Structure, and Corporate Performance in the GCC Countries, Journal of International Financial Markets, Institutions & Money, 46: 98-115.

Ameer, R. (2020). "The role of institutional investors in the inventory and cash management practices of firms in Asia". J. of Multi. Fin. Manag, Vol 20: 126-143

Brown, L. D., Caylor, M. (2024). Corporate Governance and Firm Performance, Presented at 15th Conference on Financial Economics and Accounting, University of Missouri.

Leung, N.W., Cheng, M-A. (2023). Corporate Governance and Firm Value : Evidence from Chinese State- Controlled Listed Firms. China Journal of Accounting Research 6, 89-112.

Investigating the Relationship between Corporate Governance and Financial Performance of Companies Listed on the Tehran Stock Exchange

Masoumeh Zare¹

Fateme Habibi²

Tahmine Ghorbanpour Yasouri³

Morteza Baghdadi⁴

Abstract

Corporate governance is the process of monitoring and controlling the performance of company managers in a way that ensures the interests of shareholders and stakeholders. Choosing appropriate corporate governance can prevent a company from entering financial difficulties and also improve its financial performance. The corporate governance system includes a set of relationships between shareholders, managers, auditors, and other stakeholders, which includes establishing a control system in order to observe the rights of individual shareholders and properly implement the resolutions of the assembly and prevent possible abuses. The purpose of this study is to investigate the relationship between corporate governance and financial performance of companies listed on the Tehran Stock Exchange. This study is an applied study in terms of purpose and a descriptive study in terms of nature with an emphasis on correlational relationships. In order to perform calculations and prepare data to the information required for the study and also analyze them, Excel and Eviews9 software were used. The results of the study showed that all hypotheses were confirmed except for the effect of ownership concentration on the financial performance of companies.

Keywords

Corporate governance, financial performance and Tehran Stock Exchange

¹ Master of Accounting (Email: A.zare73@ymail.com)

² Bachelor of Accounting

³ Bachelor of Accounting

⁴ Bachelor of Accounting with Auditing (Email: Baghdadimorteza123456@gmail.com)