



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری  
دوره ۱۴ / شماره ۳ (پیاپی ۵۵) / پائیز ۱۴۰۴  
صفحه ۵۰۳ تا ۵۳۰

## بررسی تأثیر عوامل حاکمیت شرکتی در رشد اقتصادی با لحاظ افشای اطلاعات در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

اسماعیل فرهمند حسن آبادی

دانشجو دکتری مهندسی مالی دانشگاه آزاد اسلامی واحد رودهن  
Esmail\_farahmand@yahoo.com

فریدون رهنما رودپشتی

استاد حسابداری و عضو هیات علمی واحد تحقیقات (نویسنده مسئول)  
Efh1358@gmail.com

نرگس یزدانین

استادیار واحد رودهن دکتری حسابداری  
Efh1358@gmail.com

شادی شاهوردبانی

استادیار واحد شهرقدس و عضو هیات علمی دکتری مدیریت بازرگانی گرایش مالی  
Efh1358@gmail.com

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۲/۰۷ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۱۲/۰۷

### چکیده

پژوهش حاضر با هدف بررسی تأثیر عوامل حاکمیت شرکتی در رشد اقتصادی با لحاظ افشای اطلاعات در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام پذیرفت. 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 از روش برآورد رگرسیون پنل به بررسی فرضیه‌ها 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 مولفه‌ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکتهای پذیرفته شده بورسی تأثیر معناداری دارد. همچنین نتایج برآورد مدل نشان می‌دهد که کیفیت حسابداری با ضریب تأثیر ۰.۱۰ در سطح معنی داری یک درصد تأثیر معنادار و مثبت دارد. متغیر دوگانگی مدیرعامل و رئیس هیئت مدیره شرکت با ضریب تأثیر ۰.۱۲ در سطح معنی داری پنج درصد بر نرخ رشد اقتصادی تأثیر معناداری دارد و نیز تمرکز مالکیت به عنوان مولفه‌ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی تأثیر معناداری دارد. بررسی نتایج برآورد مدل نشان می‌دهد که تمرکز مالکیت یا ضریب تأثیر ۰.۰۳ در سطح معناداری پنج درصد بر رشد اقتصادی تأثیر مثبت و معناداری دارند. همچنین اندازه هیئت مدیره به عنوان مولفه‌ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکتهای تأثیر معناداری ندارد. 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.

**واژه‌های کلیدی:** حاکمیت شرکتی، رشد اقتصادی، افشای اطلاعات، داده کاوی، رگرسیون پنل.

## ۱- مقدمه

شفافیت مالی، به معنای در دسترس قرار دادن داده‌های بیشتر و بهتر در مورد وضعیت مالی بانک‌ها و سایر شرکت‌ها است (فلاح و همکاران، ۱۳۹۷)، برخی از اقتصاددانان معتقدند که در سال‌های اخیر بانک‌های مرکزی در سراسر جهان به مسئله شفاف سازی، مسئولیت پذیری و اطلاع‌رسانی توجه زیادی نموده‌اند. برخلاف گذشته که بانک‌های مرکزی تصمیم‌های خود را در خفا و پشت درهای بسته می‌گرفتند، اکنون جزئیات جلسات کمیته‌های پولی و اعتباری که مهم‌ترین مراکز تصمیم‌گیری در بانک‌های مرکزی است، به اطلاع همگان می‌رسد. عدم شفافیت اطلاعاتی و رابطه آن با تصمیم‌های تأمین مالی و ارزش‌گذاری شرکت، توجه زیادی را در ادبیات مالی به خود جلب کرده است (فلاح و همکاران، ۱۳۹۷). طبق نظریه سلسله‌مراتبی، هزینه‌های گزینش نامناسب ناشی از عدم شفافیت اطلاعاتی سبب می‌گردد تأمین مالی از طریق بدهی‌ها بر تأمین مالی از طریق انتشار سهام برتری داشته باشد. از این بحث حمایت‌های تجربی و نظری زیادی شده است. برای مثال، رابطه معناداری بین عدم شفافیت اطلاعاتی و هزینه حقوق صاحبان سهام، سطوح بالای نسبت اهرمی و سطوح پایین‌تر وجوه نقد کشف شده است (فلاح و همکاران، ۱۳۹۷ و افلاطونی، ۱۳۹۹). عدم شفافیت اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران بر بسیاری از تصمیم‌های شرکت تأثیرگذار است. برای مثال، زمانی که اطلاعات مدیران درباره عملکرد آتی شرکت بیش از اطلاعات عمومی در دسترس است، پیش‌بینی آنان از آینده شرکت ممکن است دقیق‌تر از دیگران باشد (لیو<sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۲۱ و بادوت<sup>۲</sup> و همکاران، ۲۰۲۱). در این شرایط اگر شرکت اقدام به انتشار سهام کند، به احتمال زیاد این سهام در بازار کمتر از واقع قیمت‌گذاری می‌گردد و ثروت از سهامداران موجود شرکت به سهامداران جدید منتقل می‌گردد. به دنبال آن قیمت‌گذاری کمتر از واقع سهام سبب می‌گردد شرکت به دلیل کمبود منابع، نتواند برخی پروژه‌ها با خالص ارزش فعلی مثبت را بپذیرد و این موضوع از ارزش شرکت خواهد کاست (ایاز، ۱۳۹۸ و افلاطونی، ۱۳۹۹). 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 شيجین<sup>۳</sup>، ۲۰۱۹ و لای و لین<sup>۴</sup>، 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<sup>۵</sup>، 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 تأثیرگذاری بر قیمت سهام شرکت‌ها معیار بااهمیتی است (رهنمای رودپشتی و همکاران، ۱۳۹۶ و حلبی<sup>۶</sup> و همکاران، ۲۰۱۹ و دوست‌محمدی و همکاران، ۱۳۹۶). در صورت وجود عدم شفافیت اطلاعاتی،

1 Liu  
2 Baudot  
3 Roy & Shijin  
4 Lai & Lin  
5 Li  
6 Halabi

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 ویژه ای 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).

از طرفی 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 برگزیده مجموعه ای از روابط میان مدیریت شرکت، هئیت مدیره آن، سهامداران و سایر ذینفعان است. بنابراین اصول اولیه حاکمیت شرکتی عبارتند از شفافیت ساختارها و عملیات شرکتی، مسئولیت‌پذیری مدیران و اعضای هئیت مدیره نسبت به سهامداران و مسئولیت شرکت نسبت به کارمندان، وام‌دهندگان، عرضه‌کنندگان کالا و جوامع محلی که شرکت در آنجا 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 برشمرد 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 توسعه-شان 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 پیش‌بینی 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.

تصمیم‌گیری‌های اقتصادی نیازمند اطلاعاتی است که بتوان با کمک آن‌ها منابع موجود و در دسترس را به گونه‌ای مطلوب تخصیص داد. یکی از مهم‌ترین عوامل در تصمیم‌گیری صحیح اطلاعات مناسب و مرتبط با موضوع تصمیم است که اگر به درستی فراهم و پردازش نشود تأثیرات منفی برای فرد تصمیم‌گیرنده در پی خواهد داشت. بهره‌گیری از اطلاعات افشاء شده و به عبارتی تصمیم‌گیری صحیح در بازار اوراق بهادار زمانی امکان‌پذیر است که این اطلاعات به موقع، بااهمیت، کامل و قابل فهم باشند. چنانچه اطلاعات فاش شده این ویژگی‌ها را نداشته باشد بدون تردید سازوکار کشف قیمت در بازار به درستی عمل نخواهد کرد و قیمت‌گذاری اوراق بهادار به شیوه‌ای مطلوب انجام نخواهد شد. افشای اطلاعات موجب بهبود ساز و کار کشف قیمت‌ها و در نتیجه قیمت‌گذاری بهینه می‌شود. امروزه شفافیت اطلاعات شرکتها از جمله دل مشغولی‌های اصلی فعالان بازار سرمایه در کشورهای مختلف به شمار می‌رود. با توجه به مسأله اصلی پژوهش به بررسی فرضیات زیر پرداخته می‌شود:

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

### مبانی نظری

حاکمیت شرکتی<sup>۱</sup>، 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 تأثیر

<sup>۱</sup> Corporate Governance

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<sup>۱</sup>، 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 (بیچ<sup>۲</sup> 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 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<sup>۳</sup>، یورتولو<sup>۴</sup>، ۲۰۱۲). در واقع در دنیا بحث حاکمیت شرکتی بسیار پررنگ‌تر از گذشته شده است. در بازار سرمایه ایران با شروع بحران مالی از اوایل سال ۱۳۸۳ شفافیت مالی شرکتهای پذیرفته در بورس مورد توجه سرمایه‌گذاران قرار گرفته است. علاوه بر این در محیط پر تلاطم امروزی بسیاری از سرمایه‌گذاران بر اهمیت شفاف سازی اطلاعات تاکید می‌کنند و فقدان اطلاعات و یا عدم اطمینان درباره آنها به یک مشکل اساسی در بازارهای مالی تبدیل شده است (مشایخ و سادات نصیری، ۲۰۱۶).

امروزه کمتر کسی اهمیت شفافیت اطلاعات مالی شرکت‌ها را نادیده می‌گیرد؛ زیرا تصمیم‌گیری درست برای سرمایه‌گذاری در بنگاه‌های اقتصادی و تخصیص بهینه منابع کمیاب در جامعه، مستلزم وجود اطلاعات مالی شفاف و قابل مقایسه است. استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی، به‌خصوص سرمایه‌گذاران برای تصمیم‌گیری در زمینه خرید و فروش سهام، ارزیابی عملکرد مدیران و دیگر تصمیم‌های اقتصادی مهم به اطلاعات مالی نیاز دارند (قربانی و همکاران، ۱۳۹۲). وجود اطلاعات مالی شفاف و قابل مقایسه، همچنین رکن اصلی پاسخگویی و تصمیم‌گیری‌های اقتصادی آگاهانه و از ملزومات بی‌بدیل توسعه اقتصادی (دیدار و همکاران، ۱۳۹۶) و دستیابی به یک بازار سرمایه کارا، به‌شمار می‌رود. افزون بر این، افشای اطلاعات، پیامدهای اقتصادی متعددی از جمله بهبود نقدشوندگی سهام

<sup>1</sup> Enron

<sup>2</sup> Becht

<sup>3</sup> Claessens

<sup>4</sup> Yurtoglu

در بازار سرمایه، کاهش هزینه سرمایه شرکت‌ها و افزایش کاربران و افزایش توان پیش‌بینی استفاده‌کنندگان از اطلاعات را به دنبال دارد که این موارد در نهایت منجر به افزایش ارزش شرکت می‌شود (دیدار و همکاران، ۱۳۹۶). شفافیت و افشا از کارکردهای اصلی حسابداری و اجزای اساسی حاکمیت شرکتی است (هرمالین و وچباچ<sup>۱</sup>، ۲۰۱۰). به عقیده ساموئل<sup>۲</sup> و همکاران (۲۰۰۲)، کیفیت افشا میزان اطلاعاتی است که از سوی شرکت‌ها در متن صورت‌های مالی اساسی یا در یادداشت‌های همراه برای کمک به تصمیم‌گیری ارائه می‌شود، این اطلاعات توضیحات مفصلی را در مورد وضعیت مالی و نتایج حاصل از عملکرد آن ارائه می‌کند. شفافیت اطلاعات مالی از جنبه اقتصادی نیز اهمیت دارد، زیرا باعث بهبود تخصیص منابع می‌شود و یکی از مهم‌ترین عوامل تأثیرگذار در ایجاد شرایط رقابت کامل و ایجاد فرصت‌های برابر در این بازار است. نقصان اطلاعات شفاف در بازار موجب افزایش هزینه معاملات و شکست بازار خواهد شد. از این‌رو، در بسیاری از شکست‌های اخیر بازار سرمایه، نبود شفافیت، یکی از عوامل تأثیرگذار قلمداد شده است. به عقیده آزوفرا<sup>۳</sup> (۲۰۰۷) و چنگ<sup>۴</sup> و همکاران (۲۰۰۶)، کیفیت پایین افشای اطلاعات علاوه بر اینکه موجب گمراهی سرمایه‌گذاران می‌شود، اثر نامطلوبی بر سرمایه و ثروت سرمایه‌گذاران دارد و باعث تخصیص ناکارآمد منابع و انتقال نامناسب ثروت و در نتیجه از دست دادن سرمایه‌گذاران می‌شود. اما دسترسی به اطلاعات افشاشده با کیفیت، نیازمند وجود سازوکارهایی خاص است. از جمله این سازوکارها بودن سامانه حاکمیت شرکتی مناسب در سطح شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی است که بیشتر کشورها به تقویت و بهبود آن همت گمارده‌اند. راهبری مناسب موجبات افشای گزارشگری به‌موقع و با کیفیت از سوی شرکت‌ها را فراهم می‌کند. هدف نظام حاکمیت شرکت‌ها اطمینان از وقوع نیافتن رفتار فرصت‌طلبانه است که از طریق کاهش مشکلات نمایندگی و اطلاعات نامتقارن بالقوه بین نماینده (مدیر) و ذی‌نفعان مختلف (سهامداران، اعتباردهندگان و...) تحقق می‌یابد (دیدار و همکاران، ۱۳۹۶). کاهش این‌گونه مشکلات باعث افزایش رغبت سهامداران به معامله در این بازارها و افزایش نقد-شوندگی سهام در بازار می‌شود. افشانکردن به‌موقع و صحیح منجر به افزایش هزینه انتخاب نامطلوب و خطر اخلاقی به‌عنوان عناصر حاصل از عدم تقارن اطلاعاتی و در نهایت افزایش هزینه مبادله می‌شود (باینر<sup>۵</sup> و همکاران، ۲۰۱۱؛ بیون<sup>۶</sup> و همکاران، ۲۰۱۱؛ دیدار و همکاران، ۱۳۹۶).

سازمان‌های بین‌المللی از جمله سازمان توسعه و همکاری‌های اقتصادی (OECD)، اصولی را برای حاکمیت شرکتی ارائه کرده‌اند که یکی از این اصول افشا و شفافیت است، چارچوب این سیستم تأکید دارد که شرکت‌ها باید اطلاعات مناسب خود را دقیق و به‌موقع در رابطه با تمام موضوعات مرتبط از جمله عملکرد کلی شرکت، وضعیت مالی، ساختار مالکیت، حاکمیت، نقش و وظیفه مدیران را افشا و تشریح کند؛ بنابراین، استقرار سازوکارهای حاکمیت شرکتی مناسب، که مجموعه‌ای از قواعد ناظر بر هدایت و کنترل و نظارت شرکت‌هاست، باعث افزایش کیفیت اطلاعات افشاشده می‌شود. سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر اطلاعاتی که شرکت‌ها برای سهامداران و سایر

<sup>1</sup> Hermalin, B. E., and M. S. Weisbach

<sup>2</sup> Samuel

<sup>3</sup> Azofra, Valentin

<sup>4</sup> Cheng, E. and S. Courtenay

<sup>5</sup> Beiner, Stefan

<sup>6</sup> Byun, H

ذی‌نفعان افشا می‌کنند، اثر می‌گذارد و احتمال افشانشدن کامل و مطلوب را کاهش می‌دهد. شفافیت و افشای اطلاعات یک شرکت، از موارد اساسی در کنترل و حمایت مؤثر سهامداران است و در بهبود نظام راهبری شرکتی تأثیر بسزایی خواهند داشت (دیدار و همکاران، ۱۳۹۳).

طی دو دههٔ اخیر، تلاش‌هایی برای رتبه‌بندی شرکت‌ها از دیدگاه نظام حاکمیت شرکتی صورت گرفته است و شاخص‌هایی برای سنجش کیفیت این نظام طراحی و ایجاد شده است. رتبه‌بندی شرکت‌ها از دیدگاه کیفیت نظام راهبری با استفاده از معیارهای مستخرج از اصول و ساختارهای نظام حاکمیت شرکتی باعث ارائهٔ اطلاعات شفاف دربارهٔ شرکت‌ها می‌شود و اطلاعات لازم را برای مقایسه به‌وسیلهٔ استفاده‌کنندگان فراهم می‌کند. ارائهٔ نتیجهٔ کیفیت حاکمیت شرکت‌ها علاوه بر افزایش سطح دانش عمومی استفاده‌کنندگان نسبت به چارچوب‌ها و کارکردهای نظام حاکمیت شرکتی، موجب شکل‌گیری انتظارات مؤثر و تقاضای عمومی برای ارتقای کیفیت حاکمیت شرکتی در شرکت‌ها می‌شود. این امر در نهایت، به افزایش شفافیت و رعایت بیشتر حقوق سهامداران منجر خواهد شد (حساس یگانه و سلیمی، ۱۳۹۰). مطالعات پیشین نشان داده است، افزون بر عوامل داخلی شرکت، عوامل خارج از مرزهای شرکت همچون شرایط ساختار بازار، وضعیت رقابت و فعالیت رقبا نیز بر رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و کیفیت افشا تأثیر می‌گذارد. محیطی که شرکت‌ها در آن فعالیت می‌کنند، محیطی در حال رشد و بسیار رقابتی است. با درنظرداشتن شرایط رقابتی بازار، شرکت‌ها با چالش‌های فراوانی درخصوص گزارشگری مالی روبه‌رو هستند. از یک‌سو، ایجاد تعادل میان شفافیت گزارشگری و افشانکردن اطلاعات بیش از حد، الزامی است؛ زیرا گزارشگری مالی با وجود آنکه به رقابت‌پذیری شرکت کمک می‌کند، ممکن است با در اختیار گذاشتن اطلاعات راهبردی برای رقبا به رقابت‌پذیری آن نیز آسیب برساند. از سوی دیگر، مدیران باید در این مورد تصمیم‌گیری کنند که با توجه به شرایط رقابتی، اطلاعات افشایی از چه کیفیتی برخوردار باشند تا به واسطهٔ آن برای شرکت مزایای رقابتی ایجاد شود و هم‌زمان از خدشه‌دارشدن موقعیت رقابتی آن نیز جلوگیری شود. در این میان، اقتصاددانان برآنند که انحصاری‌بودن بازار محصولات یک شرکت، مسائل و مشکلات نمایندگی آن را افزایش می‌دهد. به‌عبارتی، شرکت‌های فعال در بازارها و صنایع انحصاری، محیط اطلاعاتی مبهم و غیرشفافی دارند. در چنین شرایطی، سرمایه‌گذاران به ارزیابی عملکرد شرکت قادر نخواهند بود (لاکمن<sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۱۲؛ لین و ویبی<sup>۲</sup>، ۲۰۱۴).

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. ساختار حاکمیت شرکتی را می‌توان به دو نوع حاکمیت شرکتی درون سازمانی و حاکمیت شرکتی برون سازمانی طبقه‌بندی نمود که هر یک دارای ساز

<sup>1</sup> Lokman

<sup>2</sup> Lin, C. and L. Wei

و کارهای خاص خود می‌باشند. حاکمیت شرکتی درون‌سازمانی<sup>۱</sup> (آلمانی-ژاپنی) سیستمی است که در آن شرکتهای فهرست‌بندی شده یک کشور تحت مالکیت و کنترل تعداد کمی از سهامداران اصلی هستند. این سهامداران ممکن است بنیانگذار یا گروه کوچکی از سهامداران مانند بانکهای اعتباردهنده، شرکتهای دیگر یا دولت باشند (شارما<sup>۲</sup> و همکاران، ۲۰۲۰).

از منظری دیگر، شفافیت اطلاعات مالی، هسته مرکزی گزارشگری مالی مدرن است که به استفاده‌کنندگان در شناخت واحد تجاری کمک می‌کند. با وجود اهمیت این مفهوم، تعریف جامعی از آن ارائه نشده است (حسینی و همکاران، ۱۳۹۸) و روش‌های متعددی نیز برای اندازه‌گیری شفافیت اطلاعاتی مورد استفاده قرار گرفته است که به نتایج، توجیهات و پیامدهای متفاوتی منجر گردیده است (عاشقی و همکاران، ۱۳۹۴ و کارامن<sup>۳</sup> و همکاران، ۲۰۲۰ و پوراآقاجان و خانلر پور، ۱۳۹۷). در یک نگاه کلی حاکمیت شرکتی شامل ترتیبات حقوقی، فرهنگی و نهادی می‌شود که سمت و سوی حرکت و عملکرد شرکت‌ها را تعیین می‌کنند. از ساختار مالکیت شرکت‌ها، ترکیب هیات مدیره و کیفیت اطلاعات مالی به عنوان بازیگران صفحه حاکمیت شرکتی استفاده گردیده است که شامل متغیرهای؛ سهامداران نهادی، تمرکز مالکیت (سهامداران عمده)، اعضای غیرموظف هیات مدیره و کیفیت اطلاعات مالی (اقدام تعهدی اختیاری) می‌باشد (معصومی و همکاران، ۱۳۹۷ و شرویک<sup>۴</sup> و همکاران، ۲۰۲۰ و ییلویی خمسلوبی و همکاران، ۱۳۹۷). از طرفی دیگر، پیش‌بینی سود از این نظر که عنصر بنیادین و کلیدی در تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان درون‌سازمانی و برون‌سازمانی محسوب می‌شود، مهم است (فروزنده و همکاران، ۱۳۹۸). بر این اساس کارایی و اثربخشی نهایی هر تصمیم به نتایج رویدادهای حاکمیت شرکتی بستگی دارد که به دنبال هر تصمیم روی می‌دهد. بدین ترتیب تصمیمی کارا و اثربخش خواهد بود که بر اساس پیش‌بینی‌هایی انجام گیرد که مبنای آن صحیح بوده باشد (مهرپور، ۱۳۹۷ و جانگ<sup>۵</sup>، ۲۰۱۰ و اساف<sup>۶</sup>، ۲۰۱۳ و پان<sup>۷</sup>، ۲۰۱۳ و داسیلوا<sup>۸</sup>، ۲۰۱۹). یکی از این پیش‌بینی‌ها، پیش‌بینی سود بوده که باید اطلاعاتی منطقی، قابل اتکا و به موقع را فراهم آورد و قابل فهم و مربوط باشد (تانگ<sup>۹</sup>، ۲۰۲۰ و شجاع، ۱۳۹۶). پیش‌بینی‌های دقیق و به موقع، موجب بهبود تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان از گزارش‌های مالی می‌شود (دعائی، ۱۳۹۸ و فروزنده و همکاران، ۱۳۹۸). در دنیا و کشورهای پیشرفته تحقیقات زیادی در خصوص هر یک از متغیرهای مدیریت سود، کیفیت اطلاعات حسابداری، مؤلفه‌های حاکمیت شرکتی صورت گرفته و مدل‌های زیادی توسط اندیشمندان مختلف پیشنهاد گردیده است (بادوت و همکاران، ۲۰۲۱ و محفوظی و همکاران، ۱۳۹۹). در کشور ما در چند سال اخیر کوشش‌هایی برای شناساندن هر کدام از متغیرهای مدیریت سود، کیفیت اطلاعات حسابداری و مؤلفه‌های حاکمیت شرکتی

<sup>1</sup> Insider Corporate Governance

<sup>2</sup> Sharma

<sup>3</sup> Karaman

<sup>4</sup> Schrobback

<sup>5</sup> Jung

<sup>6</sup> Assaf

<sup>7</sup> Pan

<sup>8</sup> Da Silva

<sup>9</sup> Tang



صورت پذیرفته است تا رابطه بین سه ویژگی حاکمیت شرکتی (اندازه هیات مدیره، دوگانگی وظیفه مدیر عامل، نمایندگان سهامداران نهادی در هیات مدیره) بررسی شود (دعائی، ۱۳۹۸ و محفوظی و همکاران، ۱۳۹۹). زمانی که سرمایه‌گذاران اطلاعات ناقصی درباره بازده‌های موردانتظار یا جریان‌های نقدی دارند، باید درباره فرآیندهای ناشناخته با استفاده از هرگونه اطلاعات در دسترس آگاهی کسب نمایند (رهنمای رودپشتی و همکاران، ۱۳۹۶ و پرمیتی، ۱، ۲۰۲۰) و حمیدیان و همکاران، ۱۳۹۹). "حاکمیت شرکتی" دربرگیرنده مجموعه قواعد، سیاست‌ها و روابط بین سهامداران، مدیران و سایر افراد ذی‌نفع می‌باشد که متضمن برقراری نظام کنترلی به منظور تأمین منافع ذی‌نفعان و جلوگیری از سوء استفاده احتمالی است (نخعی و احمدپور، ۱۳۹۹) و می‌تواند از قدرت مدیران در پی‌گیری منافع شخصی کاسته و باعث بهبود عملکرد شرکت شود (همتی و همکاران، ۱۳۹۸ و فورکادل، ۲، ۲۰۲۰ و امیدوار، ۱۳۹۴ و عاشقی و همکاران، ۱۳۹۴)، لذا تضاد منافع سهامداران و مدیران موضوع اصلی در ادبیات حاکمیت شرکتی می‌باشد (نخعی و احمدپور، ۱۳۹۹). سرمایه‌گذاران انگیزه و قدرت کافی برای نظارت مدیران را دارند و اغلب از هیات مدیره به عنوان اهرم اجرایی اصول حاکمیت شرکتی یاد می‌کنند (مسلم، ۳، ۲۰۱۸ و موسی، ۴، ۲۰۱۹ و اونگساکول، ۵، ۲۰۲۰ و خان، ۶، ۲۰۱۳ و عاشقی و همکاران، ۱۳۹۴). 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 گانگنیل، ۷، ۲۰۲۰ و ناسیتی، ۸، 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 گردید (ژو، ۹، 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، ۱۰، ۲۰۲۰ و عاشقی و همکاران، ۱۳۹۴). لذا تقاضا و به تبع آن مطالعات جهت رفع نیازهای فوق و در نتیجه ارائه شفاف و مناسب‌تر گزارش‌های مالی بنگاه‌های اقتصادی افزایش یافته است (حسینی و همکاران، ۱۳۹۸ و محمدی و بهمنی، ۱۳۹۹). در خصوص واژه‌ی حاکمیت شرکتی تعاریف متعددی مطرح شده است که به‌عنوان نمونه، سازمان بین‌المللی همکاری اقتصادی و توسعه، حاکمیت شرکتی را چنین تعریف کرده است: حاکمیت شرکتی عبارت است از مجموعه‌ی روابط میان مدیریت حاکم (اجرایی) هیأت‌مدیره، سهام‌داران و سایر ذی‌نفعان یا طرف‌های ذیربط در

- 1 Premti
- 2 Forcadell
- 3 Musallam
- 4 Mousa
- 5 Ongsakul
- 6 Khan
- 7 Gaganis
- 8 Naciti
- 9 Zhou
- 10 Garcia

یک شرکت (همتی و همکاران. ۱۳۹۸ و ال دیری، ۱، ۲۰۲۰ و امیدوار، ۱۳۹۴). در حقیقت، رشد اقتصادی، دلالت بر افزایش تولید یا درآمد سرانه ملی دارد. اگر تولید کالاها یا خدمات به هر وسیله ممکن در یک کشور افزایش پیدا کند، می‌توان گفت که در آن کشور، رشد اقتصادی اتفاق افتاده است (سونگ، ۲، ۲۰۲۱ و هوانگ، ۲۰۲۰). رشد اقتصادی به تعبیر ساده عبارت است از افزایش تولید یک کشور در یک سال خاص در مقایسه با مقدار آن در سال پایه. در سطح کلان، افزایش تولید ناخالص ملی (GNP) یا تولید ناخالص داخلی (GDP) در سال مورد بحث به نسبت مقدار آن در یک سال پایه، رشد اقتصادی محسوب می‌شود (محامدپور، ۱۳۹۶ و ایشیدا، ۳، ۲۰۱۵ و جلیلی، ۱۳۹۷). علت این که برای محاسبه رشد اقتصادی، از قیمت‌های سال پایه استفاده می‌شود آن است که افزایش محاسبه شده در تولید ناخالص ملی، ناشی از افزایش میزان تولیدات باشد و تأثیر افزایش قیمت‌ها (تورم) حذف گردد (سونگ، ۲۰۲۱ و هوانگ، ۲۰۲۰). توسعه اقتصادی عبارت است از رشد اقتصادی همراه با تغییرات بنیادین در اقتصاد و افزایش ظرفیت‌های تولیدی اعم از ظرفیت‌های فیزیکی، انسانی و اجتماعی. در توسعه اقتصادی، رشد کمی تولید حاصل خواهد شد اما در کنار آن، نهادهای اجتماعی نیز دگرگون خواهند شد (محامدپور، ۱۳۹۶ و عطوفی و همکاران، ۱۳۹۵ و سونگ، ۲۰۲۱ و هوانگ، ۲۰۲۰): در رشد اقتصادی متغیرها از نظر کمی مدنظر است، لذا "رشد" بیانگر "تغییرات کمی اقتصادی" است، تغییرات کیفی را بیان نمی‌کند پس به این ترتیب رشد چیزی نیست، جز تغییرات (کمی) تولیدات ناخالص ملی ( $\Delta y$ ) یعنی تغییرات نسبت به یک سال پایه بیان رشد خواهد بود؛ بنابراین تغییرات کمی اقتصادی در یک جامعه را رشد گویند. در توسعه اقتصادی متغیرها از نظر کیفی مدنظر است لذا توسعه در واقع تغییرات کیفی یک جامعه را بیان می‌کند که تظاهر آن می‌تواند، در رشد تبلور یابد. به این ترتیب توسعه اقتصادی عبارت است از تغییرات کیفی در ساختار اقتصاد یک جامعه و آن دسته از تغییرات بنیادی که بر تولید ناخالص ملی اثر می‌گذارد. به این ترتیب دو لغت رشد و توسعه را با توجه به تعاریف بالا از یکدیگر تمیز می‌دهد.

### روش‌شناسی تحقیق

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.

1 El Diri  
2 Song  
3 Ishida

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 (۱) است.

جدول (۱) متغیرهای مدل تحقیق

نام متغیر	علامت	نحوه اندازه‌گیری
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 می‌شود)، استفاده شده است.
ترکیب اعضای هیئت مدیره	BC	برای اندازه‌گیری 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 می‌شود.
کیفیت حسابرسی	AQ	متغیر کیفیت حسابرسی از طریق رتبه‌بندی 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 می‌آید.
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

#### متغیرهای وابسته پژوهش:

نرخ رشد اقتصادی شرکتها؛ از نسبت ارزش افزوده شرکت به ارزش دفتری سهام در انتهای سال استفاده می‌شود.

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 می‌شود)، استفاده شده است.

در این رساله، در مجموع از پنج سازوکار راهبردی 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 اندازه‌گیری ترکیب هیئت مدیره، تعداد مدیران غیرموظف بر تعداد کل اعضای هیئت مدیره تقسیم شد. اندازه هیئت مدیره به وسیله لگاریتم طبیعی تعداد اعضای هیئت مدیره سنجیده شد. متغیر کیفیت حسابرسی از طریق رتبه‌بندی 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 می‌آید. مطابق ادبیات موجود، متغیرهای کنترلی 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 می‌شود.

### 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.
- 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 پنل به بررسی فرضیه ها پرداخته می شود. قبل از برآورد مدل به بررسی وضعیت متغیرها پرداخته شد. در جدول (۲) مشخصات آماری میانگین، میانه، حداکثر، حداقل، انحراف معیار افشای مالی آورده شده است.

جدول (۲) آماره های 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
9.47	2.82	0.80	1.00	4.00	1.00	1.28	AQ
2.59	-0.70	19.02	4.52	99.50	75.22	71.06	DISC
1.752	0.17	0.081	0.08	0.33	0.18	0.188	EVA
187.59	11.95	14.33	-48.25	18.11	2.84	5.37	MTB
4.05	0.95	1.60	11.50	20.77	14.48	14.74	SIZE
5.80	1.43	0.05	0.00	0.31	0.06	0.07	STDROA
11.82	1.73	0.01	0.00	0.10	0.02	0.02	STDEV

برای سنجش این متغیر دوگانگی مدیرعامل و رئیس هیئت مدیره شرکت (CEODU) 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 مجازی صفر استفاده شد. در جدول (۳) وضعیت دوگانگی مدیرعامل و رئیس هیئت مدیره شرکت برای شرکتهای مورد بررسی آورده شده است.

جدول (۳) وضعیت شرکتهای از لحاظ دوگانگی مدیرعامل و رئیس هیئت مدیره شرکت

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

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. همچنین برای اندازه‌گیری ترکیب هیئت مدیره، تعداد مدیران غیرموظف بر تعداد کل اعضای هیئت مدیره تقسیم شد. در جدول (۴) وضعیت ترکیب اعضای هیئت مدیره برای شرکتهای مورد بررسی آورده شده است.

جدول (۴) وضعیت شرکتهای از لحاظ ترکیب اعضای هیئت مدیره

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

نتایج نشان می‌دهد که وضعیت شرکتهای 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. در جدول (۵) وضعیت ترکیب اعضای هیئت مدیره برای شرکتهای مورد بررسی آورده شده است.

جدول (۵) وضعیت خوشه بندی تمرکز مالکیت

خوشه بندی تمرکز مالکیت	گروه	تعداد شرکت - سال	درصد
-۰.۲۵۰ 0.125	۱	1	0.09
-۰.۳۷۵ 0.250	۲	241	20.67
-۰.۵۰۰ 0.375	۳	215	18.44
-۰.۵۵۰ 0.500		220	18.87
0.625 ۰.۵۵۰-	۵	230	19.73
0.75۰ ۰.۶۲۵-	۶	259	22.21
جمع		1166	100

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 بازههای تمرکز ۰.۲۵۰-۰.۳۷۵ و ۰.۶۲۵-۰.۷۵۰ بیشترین تمرکز را با ۲۰.۶ و ۱۹.۷ بیشترین درصد شرکتهای را دارند. همچنین متغیر مالکیت نهادی از درصد (نسبت) مالکیت نهادی به تعداد کل سهام شرکت به دست می‌آید. در جدول (۶) وضعیت مالکیت نهادی برای شرکتهای مورد بررسی آورده شده است.

جدول (۶) وضعیت مالکیت نهادهای شرکتها

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

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.

#### 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.

جدول (۷) 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

در جدول فوق 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 زیر می‌باشد:

جدول (۸) 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

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.

جدول (۹) 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

نتایج جدول فوق 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. 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

شفافیت اطلاعات به عنوان مولفه‌ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکتهای پذیرفته شده بورسی تأثیر معناداری دارد. نتیجه برآورد مدل برای فرضیه یک در جدول (۱۰) ارائه شده است:



جدول (۱۰) 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		
Prob(F-statistic)		0.000198		

در جدول (۱۰) نتایج برآورد مدل نشان می‌دهد که شفافیت اطلاعات با ضریب تاثیر ۰.۰۸ در سطح معنی داری یک درصد تاثیر معنادار و مثبت دارد. 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 ۰.۲۵- در سطح پنج درصد تاثیر 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 ۱/۵ و ۲/۵ 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 تاثیر معناداری دارد. بنابراین فرضیه اول تایید می‌شود.

### آزمون فرضیه دوم

کیفیت حسابرسی به عنوان مولفه ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکتهای پذیرفته شده بررسی تاثیر معناداری دارد. نتایج برآورد در جدول (۱۱) آورده شده است:

در جدول (۱۱) نتایج برآورد مدل نشان می‌دهد که کیفیت حسابرسی با ضریب تاثیر ۰.۱۰ در سطح معنی داری یک درصد تاثیر معنادار و مثبت دارد. 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 ۰.۲۵- در سطح پنج درصد تاثیر مثبت و معناداری دارند.

جدول (۱۱) 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	۵۳۲۴۰.۰۱	0.004696	3.015799	0.0100
STDEV	۵۶۲-0.25	0.109502	-2.540481	0.0490
STDROA	3۲۳-0.09	0.050790	0۶۵-1.95	0.0502
C	8۹۶۵0.14	0.028411	57۵۶۲5.1	0.0000
R-squared		۷۸۰.		
F-statistic		.17۲۶		
Durbin-Watson stat		1.955	Prob(F-statistic) 7۰۰0.	

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 ۱/۵ و ۲/۵ می‌باشد مدل مشکل خود همبستگی ندارد. و از متغیرهای موجود در مدل چهار تا در سطح پنج درصد معنی دارند.

#### زمون فرضیه های سوم تا ششم

- 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.
- نتایج برآورد در جدول (۱۲) آورده شده است:

جدول (۱۲) 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	2129۱0.0	0.006183	.344343۲	307۰0.
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	
	Durbin-Watson stat	Prob(F-statistic)	2.0294	811۰۰0.

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 ۰.۰۰۲ در سطح معنی داری پنج درصد، همچنین تمرکز مالکیت یا ضریب تاثیر ۰.۰۰۳ 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 ۰.۰۰۹- و ۰.۰۲۶- 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 شرکتهای پذیرفته شده بورسی تاثیر معناداری دارند.

## نتیجه‌گیری

هدف از پژوهش مدل‌سازی حاکمیت شرکتی با استفاده از روش‌های داده‌کاوی، اقتصادسنجی و تحلیل رگرسیون می‌باشد در این فصل با استفاده از داده‌های جمع‌آوری شده از نمونه آماری تحقیق که شامل ۱۰۶ شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و فرا بورس در دوره زمانی ۱۳۹۰-۱۴۰۰ می‌باشد، فرضیه‌های تحقیق مورد آزمون قرار می‌گیرند. روش آزمون فرضیات در مطالعه حاضر روش داده‌های پانل می‌باشد. بخش عمده‌ای از اطلاعات مربوط به صورت‌های مالی از نرم افزار «ره‌آوردنویس» و بخش دیگری از اطلاعات نیز از دیتابیس شرکت «تدبیر پرداز» استخراج گردیده و همچنین به منظور آزمون فرضیه‌ها از روش داده‌های پانلی استفاده شده است. بر اساس نتایج آزمون هاسمن و ملاحظه می‌شود که فرضیه صفر به نفع فرضیه مقابل رد می‌شود. بنابراین روشی که برای تخمین تابع مورد نظر ما انتخاب می‌شود، روش FE می‌باشد. با توجه به اینکه نتایج تخمین مدل به روش با اثرات ثابت می‌باشد که به برآورد مدل‌های 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 مولفه‌ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکت‌های پذیرفته شده بورسی تأثیر معناداری دارد. بنابراین فرضیه اول تایید می‌شود. 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. بنابراین می‌توان گفت که کیفیت حسابرسی به عنوان مولفه‌ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکت‌های پذیرفته شده بورسی تأثیر معناداری دارد. بنابراین فرضیه دوم تایید می‌شود.

بررسی نتایج برآورد مدل نشان می‌دهد که متغیر دوگانگی مدیرعامل و رئیس هیئت مدیره شرکت با ضریب تاثیر ۰.۱۲ 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 مولفه‌ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکت‌های پذیرفته شده بورسی تأثیر معناداری دارد. بنابراین فرضیه تایید می‌شود.

تمرکز مالکیت به عنوان مولفه‌ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکت‌های پذیرفته شده بورسی تأثیر 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. بنابراین فرضیه تمرکز مالکیت به عنوان مولفه‌ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکت‌های پذیرفته شده بورسی تأثیر معناداری دارد. فرضیه تایید می‌شود.

با توجه به یافته‌های پژوهش متغیر اندازه هیئت مدیره تاثیر 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. بنابراین فرضیه تایید نمی‌شود.

با توجه به یافته های 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. بنابراین می توان گفت که مالکیت نهادی به عنوان مولفه ای از حاکمیت شرکتی بر نرخ رشد اقتصادی شرکتهای پذیرفته شده بورسی تأثیر معناداری دارد. بنابراین فرضیه تایید می شود. تئوری نمایندگی برای افزایش استقلال هیأت مدیره از مدیریت، این ایده را پشتیبانی می کند که هیأت مدیره باید در چنبره مدیران بیرونی باشد. صاحبان نظران در قالب این تئوری معتقدند که رفتار فرص طلبانه مدیر می بایست توسط مدیران غیر اجرایی تحت نظارت و کنترل قرار گیرد.

وجود اطلاعات مالی شفاف و قابل مقایسه یکی از ارکان اصلی پاسخگویی مدیران اجرایی و از نیازهای اساسی تصمیم گیران اقتصادی و از ملزومات بی بدیل توسعه و رشد اقتصادی در سازمان های دولتی و خصوصی است (منصورفر و همکاران، ۱۳۹۸ و اعتمادفر و جلالی، ۱۳۹۷). از جهتی دیگر، براساس نظریه سلسله مراتبی، در شرایط عدم شفافیت اطلاعاتی، تأمین مالی از طریق بدهی ها ممکن است هزینه های گزینش نامناسب را کاهش و ارزش شرکت را افزایش دهد و مانند ابزار انضباط مالی عمل کند (افلاطونی، ۱۳۹۹). گزاره اصلی در نظریه سلسله مراتبی آن است که مدیران به منزله نماینده سهامداران، برای حفظ مزیت رقابتی، بیش از بازار درباره شرکت آگاهی دارند؛ بنابراین، شرکت ها در تلاش برای حداقل نمودن هزینه های گزینش نامناسب تأمین مالی برون سازمانی، انگیزه دارند تا سرمایه گذاری های جدید خود را به ترتیب با استفاده از وجوه تولید شده درون واحد تجاری، از طریق بدهی ها و انتشار اوراق مالکانه، تأمین نمایند (ایاز، ۱۳۹۸ و افلاطونی، ۱۳۹۹)؛ به بیان دیگر، شرکت ها تمایل دارند از یک طرح تأمین مالی سلسله مراتبی استفاده نمایند که در آن، بدهی ها بر انتشار سهام اولویت دارد. بسیاری از پژوهش های مالی، شواهدی در حمایت از این دیدگاه ارائه کرده اند. در زمینه عدم شفافیت اطلاعاتی و تأثیر آن بر ارزش شرکت، بحث اساسی آن است که عدم شفافیت اطلاعاتی، بر تصمیم های تأمین مالی شرکت ها تأثیر می گذارد (فلاح و همکاران، ۱۳۹۷ و روی و شیچین، ۲۰۱۹ و افلاطونی، ۱۳۹۹) وقتی مدیران درباره عملکرد آتی شرکت، اطلاعاتی بیش از اطلاعات عمومی منتشر شده در بازار داشته باشند، سرمایه گذاران قادر به تخمین صحیح ارزش شرکت نخواهند بود (افلاطونی، ۱۳۹۹). در این حالت، شرکت های دارای عدم شفافیت اطلاعاتی بالا که به تأمین مالی برون سازمانی نیاز دارند، با هزینه حقوق صاحبان سهام بیشتری روبه رو می گردند؛ بنابراین، با فرض ثبات سایر شرایط، می توان انتظار داشت شرکت های دارای عدم شفافیت اطلاعاتی بالا، نسبت اهرمی غیربهبوده داشته باشند و این موضوع بر ارزش آن ها اثر منفی داشته باشد (لای و لین، ۲۰۲۰ و افلاطونی، ۱۳۹۹)؛ البته باید توجه داشت که در رابطه مفروض ذکر شده، به تعامل بین عدم شفافیت اطلاعاتی و تصمیم های تأمین مالی در تأثیر گذاری بر ارزش شرکت توجه نشده است (ایاز، ۱۳۹۸ و حلبی و همکاران، ۲۰۱۹). با وجود زیاد بودن حجم ادبیات موجود در زمینه عدم شفافیت اطلاعاتی و تأثیر آن بر ارزش شرکت، از برخی موضوعات در این حوزه غفلت شده است و پژوهش های داخلی به صورت نادقیق و بدون در نظر گرفتن مسائل مهمی مانند تورش درون زایی، به این بحث وارد شده اند (افلاطونی، ۱۳۹۹). در حقیقت، اقتصاد دانش محور اقتصادی است که خلق دانش را از مسیر رشد و توسعه اقتصادی دنبال می نماید (نگهداری و دهقانی، ۱۳۹۴) و استفاده بهینه و کارا از دانش را ترویج می دهند. فن آوری اطلاعات و ارتباطات در ترویج بهینه دانش نقش بسزایی دارد (نگهداری و دهقانی، ۱۳۹۴).

شفاف‌سازی یعنی امکان دسترسی به اطلاعات معتبر جامع، به موقع، قابل فهم و در سطح جهانی قابل مقایسه از فعالیت‌های دولت (چه در درون و چه در بیرون بخش دولتی) (توجکی، ۱۳۹۴ و فرجام و آزمون، ۱۳۹۴). به گونه‌ای که شهروندان و رای‌دهندگان و بازارهای مالی با دقت قادر باشند وضعیت مالی دولت را ارزش‌یابی نمایند و فعالیت دولت‌ها را به خوبی و به صورت واقعی بر مبنای هزینه - فایده در بعد خرد و کلان (ملی) برای حال و آینده و از نظر بهینه‌سازی تخصیص منابع کشور در حوزه اجتماعی و اقتصادی مورد سنجش و قضاوت قرار دهند. می‌بینید شفاف‌سازی خود نیاز به شفاف شدن دارد. تعاریف و اصول و متدولوژی علمی کار حکم می‌نماید برخوردی علمی با آن داشته باشیم. به صورت همزمان، باید حوزه‌هایی که عدم شفافیت را پدید می‌آوردند و نقاط حادثه‌خیز معرفی می‌گردند، فعالیت‌هایی چون سپردن مسئولیت مالی بدون سنجش ظرفیت‌ها، فعالیت‌های خارج بودجه دولت و انتقال هزینه‌ها به سال‌های آتی از طریق بودجه‌های چند ساله و دنباله‌دار، عدم گزارش‌دهی و حساسی‌های غیرمؤثر و بالاخره تاخیر در انتشار خبرهای «بد» از مصادیق عدم شفافیت هستند (هریسون، ۲۰۱۴ و دودارو، ۲۰۱۴). مهم‌ترین مجرای اصلی ارتباط و انتقال آثار شفاف‌سازی با پیکره را تحقیقات اخیر بازارهای مالی می‌دانند. توجه کافی مجلسیان به مراحل بودجه نویسی و نظارت کارآمد بر اجرای آن از عوامل تأثیرگذار بر نتایج شفاف‌سازی بر اقتصاد ملی است. تحقیقات گویای آن است که اگر دولت‌ها شفاف‌سازی مالی را برای سند پیش‌بینی دخل و خرج سالانه خود یعنی بودجه چه در مورد کیفیت داده‌های اجرایی آن و چه در مورد ریسک مالی منابع درآمدی به کار گیرند، قطعاً از گرفتار شدن در کسری بودجه‌های معمول جلوگیری می‌نمایند. یکی از پیشنهاد‌های سیاسی آن تحقیقات آن است، که دولت‌ها برای بودجه سالانه خود یک چارچوب بودجه‌نویسی میان‌مدت برپا نمایند (توجکی، ۱۳۹۴ و فرجام و آزمون، ۱۳۹۴). اگر دولت‌ها چنین نمایند و طرح‌های خود را در یک آیین تمام‌نمای میان‌مدت برای کارشناسان و رقبای سیاسی و مردم منتشر سازند، قدرت نظارت بر فعالیت‌های خود را بالا برده‌اند و انضباط مالی بیشتر و در نتیجه کسر بودجه کمتری را بر اقتصاد ملی تحمیل می‌نمایند. شفاف‌سازی مالی در بهتر اجرا شدن و پایداری سیاست‌ها و قدرت بخشی به «پاسخگویی» دولت‌ها نقش دارد. شفاف‌سازی مالی شناخت مردم را از ساختار و کارکرد دولت‌ها بالا می‌برد و بر کم و کیف انتظارات مردم از دولت‌ها اثر می‌گذارد. ساختمان شفاف‌سازی مالی کشورها بر چهار پایه اساسی قرار دارند (سد میهاراسکا، ۲۰۱۵ و توجکی، ۱۳۹۴ و فرجام و آزمون، ۱۳۹۴ و پورون، ۴، ۲۰۱۴):

- ۱ - اصل روشن بودن قواعد دولتی و مسئولیت‌پذیری‌های دولتی با معرفی درست ساختار و وظایف دولت به مردم و شفافیت بخشیدن به رابطه دولت با بقیه اقتصاد ملی و کم‌وکیف تصدیگری‌های حاکمیتی و غیر حاکمیتی.
- ۲ - اصل دسترسی عموم به اطلاعات با تأکید بر انتشار به موقع اطلاعات جامع مالی و شفافیت به سازوکار بازارهای پولی و سرمایه.

1 Harrison  
2 Dodaro  
3 Sedmihradská  
4 Puron

۳ - اصل بازبودن فرآیند بودجه‌بندی و بودجه‌نویسی دولت‌ها در حوزه تهیه، اجرا و گزارش‌دهی عملکرد آنها. سند بودجه باید به روشنی و بدون ابهام اهداف و سیاست‌های مالی و عمده‌ترین ریسک‌های مالی را مطرح کند و نیز چارچوب اقتصاد کلان که بودجه در آن باید اجرا شود (مثل نفتی بودن یا درجه تنوع‌پذیری اقتصاد و یا چسبندگی متغیرهای کلان اقتصاد و ساختار اقتصاد)

۴ - اصل اعتماد و اطمینان به درستی داده‌های مالی به کمک حسابرسی‌های مستقل و متعهد و ارزش‌یابی پیش‌بینی دخل و خرج دولت به کمک کارشناسان مستقل و کارآمد (اوگه ۱، ۲۰۱۷). با عنایت به مراتب موصوف، ارایه اطلاعات بصورت شفاف از سوی یک مؤسسه مالی و از جمله سازمان موجب می‌گردد تا کلیه ذینفعان تصویر و درک روشنی از وضعیت و موقعیت و عملکرد مالی، نحوه اداره و ساختار مدیریتی و استقرار کنترل‌های داخلی، نحوه مدیریت و کنترل ریسک‌های محیطی و حدود آن و خط‌مشی‌های حسابداری و وضعیت راهبری کسب‌وکار پیدا نموده و با آگاهی کامل نسبت به نحوه برقراری یا قطع تعاملات و نحوه انجام معاملات، انتخاب و تعیین میزان سطوح همکاری، طراحی و انجام اقدامات اصلاحات احتمالی مورد نظر، تعیین سطح و نحوه اعمال نظارت سازمانی و.... اقدام نمایند (سعیدالدکانی و همکاران، ۱۳۹۰).

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 هیئت 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.

### 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 تامین 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، سلیم، 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 فرا بورسی. ناشر: انتشارات فرزنانگان 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 افشا، 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 منطقه ای 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، آریتا، 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.
- \* مورکانی، هومن، ۱۳۹۹، بررسی تاثیر شفافیت اطلاعات حسابداری بر ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران، پنجمین کنفرانس بین‌المللی 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.
- \* نودری، مرتضی؛ ایرج مهدوی و احمد خلیلی، ۱۳۹۶، کشف رفتار خرید مشتریان شرکت تولید سسهای خوراکی با استفاده از RFM و مدلی مبتنی بر تکنیک داده‌کاوی، اولین همایش بین‌المللی بهینه‌سازی سامانه‌ها 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 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 260 1 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 258 10 June 2020 Article 120718
- \* Schrobback, Peggy & Cristyn Meath. 2020. Corporate sustainability governance: Insight from the Australian and New Zealand port industry. *Journal of Cleaner Production* Volume 255 10 May 2020 Article 120280
- \* Naciti, Valeria. 2019. Corporate governance and board of directors: The effect of a board composition on firm sustainability performance. *Journal of Cleaner Production* Volume 237 10 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



## **Investigating the impact of corporate governance factors on growth with the economic opinion of information in listed companies**

**Esmail Farahmandhassanabadi**

PhD student in Financial Engineering, Islamic Azad University, Rodhan Branch  
[Esmail\\_farahmand@yahoo.com](mailto:Esmail_farahmand@yahoo.com)

**Freidoon Rahnamaroodposhti**

Accounting professor and research unit faculty member (Corresponding Author)  
[Efh1358@gmail.com](mailto:Efh1358@gmail.com)

**Narges Yazdani**

Assistant Professor of the Department of Finance, Islamic Azad University, Roudhan Branch, PhD in Accounting  
[Efh1358@gmail.com](mailto:Efh1358@gmail.com)

**Shadi Shahverdiani**

Assistant professor of Shahr-Quds department and member of the academic staff of Ph.D. in business administration, majoring in finance  
[Efh1358@gmail.com](mailto:Efh1358@gmail.com)

### **Abstract**

The present study was conducted with the aim of investigating the impact of corporate governance factors on economic growth in terms of information disclosure in companies listed on the Tehran Bahadur Stock Exchange. The statistical population of the present research includes 106 companies accepted in Tehran Bahadur Stock Exchange, which were active in 2013-2014. For the analysis, the panel regression estimation method was used to examine the hypotheses. 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 significant level of five percent, and also 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 factor of 0.02 at a significant level of five percent. Keywords: corporate governance, economic growth, information disclosure, data mining, panel regression