



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
دوره ۱۱ / شماره ۴ (پیاپی ۴۳) / پاییز ۱۴۰۱
صفحه ۳۵۷ تا ۳۷۱

بررسی مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بر ارزش سهام و در آمد پیش بینی شده در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار

میثاق آخوندی

کارشناسی ارشد مدیریت مالی، گروه مدیریت، دانشکده مدیریت و حسابداری، واحد یادگار امام خمینی (ره) شهرری، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران
akhoondi.misagh@yahoo.com

عبدالمجید دهقان

استادیار گروه مدیریت بازرگانی، دانشکده مدیریت و حسابداری، واحد یادگار امام خمینی (ره) شهرری، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران
(مسئول و عهده دار مکاتبات)
mjd.dehghan@gmail.com

تاریخ دریافت: ۹۹/۰۸/۰۶ تاریخ پذیرش: ۹۹/۰۹/۰۸

چکیده

تنش بین حقوق فرد و سازمانها از مشکلات بنیادی جوامع بوده است. در سرتا سر جهان بازارهای مالی و شرکت‌های قدرتمند سهامی به نحو چشمگیری رشد میکنند. در برابر این رشد، باید ابزارهای قانونی و نظارتی هدفمند، برای مسئولیت پذیری و پاسخگویی شرکتها وجود داشته باشد. نظام حاکمیت شرکتی در این چهارچوب طراحی و واکنشی به مساله نمایندگی و به جدایی مالکیت از مدیریت یا به عبارتی معمولتر، جدایی مالکیت از کنترل شرکتها منتهی، و خود ناشی از دو علت عمده که اول این که هر یک از مشارکت کنندگان، اهداف و ترجیحات متفاوتی دارند و دوم اینکه که هر کدام اطلاعات کاملی در مورد اقدامات، دانش و ترجیحات دیگری ندارند. بدیهی است این تفکیک، با فرض ساز و کارهای موثر اجرایی حاکمیت شرکتی، این امکان بالقوه را به وجود می آورد که مدیران تصمیماتی را اتخاذ نمایند که در راستای منافع خود و عکس منافع سهامداران باشد.

واژه‌های کلیدی: حاکمیت شرکتی، ارزش سهام، درآمد پیش بینی شده، صاحبان سهام، هیات مدیره.

۱- مقدمه

به تدریج با کمرنگ شدن اختیار اعمال حاکمیت مستقیم مالکین، کنترل به گروه‌های دیگر نظیر هیات مدیره ها و مدیران سپرده می شود. میتوان گفت که هر تغییری در اجرای ساختار حاکمیت بر تغییر مسیر راهبری و عملکرد آنها تاثیر بسیاری دارد. رابطه بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکتها موضوعی مهم در مباحث مالی است. حاکمیت شرکتی بر آن است که جو شفافیت، راستی و پاسخگویی را در مدیریت سازمان تقویت نماید. ارزیابی عملکرد حاکمیت شرکتها و بررسی مکانیزمهای آن دارای اهمیت بسیار و در تصمیم‌گیریهای اقتصادی شرکتها تاثیر زیادی دارد. سوایه‌های مالی در شرکتها منجر به شکل‌گیری نظام حاکمیت شرکتی، حسب ضرورت‌های کشورهای پیشرفته اقتصادی گردیده است. بدین ترتیب در پی این ضرورت و به دلیل سرمایه‌گذاری مستقیم و حضور شرکت‌های سهامی چند ملیتی در کشورهای در حال توسعه و در عین حال لزوم استقرار نظام حاکمیت شرکتی و طبعاً بهره‌مندی از فواید آن، نظام حاکمیت شرکتی به کشورهای در حال توسعه نیز راه یافته است. به تدریج با کمرنگ شدن اختیار اعمال حاکمیت مستقیم مالکین بر شرکت، کنترل به گروه‌های دیگر که هیات مدیره‌ها و مدیران را تشکیل می‌دهند سپرده می‌شود. لذا می‌توان انتظار داشت که هر گونه تغییری در اجرای ساختار حاکمیت شرکتی بر تغییر مسیر راهبری و عملکرد آنها و نیز افزایش یا کاهش هزینه‌های نمایندگی بیانجامد. به دنبال توسعه فعالیت‌های اقتصادی و پیشرفته‌تر شدن اقتصاد و تجارت، مالکیت از مدیریت تفکیک گردید. به همین دلیل نمایندگانی که دارای تخصص کافی در زمینه رسالت شرکتها بودند از طرف مالکان و وظیفه مدیریت و راهبری بنگاه‌ها را به عهده گرفتند. این مساله باعث بروز تضاد بین راهبران و سایر ذینفعان موجود در بنگاه شد و باعث شد اقداماتی جهت رفع این تضاد منافع انجام گیرد. صندوق بین‌المللی پول در سال ۲۰۰۱ حاکمیت شرکتی را چنین تعریف نموده است: ساختار روابط و مسئولیت‌ها در میان گروه اصلی شامل سهامداران، اعضای هیات مدیره و مدیر عامل برای ترویج بهتر عملکرد رقابتی لازم جهت دستیابی به هدف‌های اولیه مشارکت. حاکمیت شرکتی را حاکمیت واحد تجاری یا نظام راهبردی سازمانی نیز می‌نامند. بدین ترتیب وجود ساز و کارهای حاکمیت شرکتی تضمین‌کننده منافع سرمایه‌گذاران، اعتبار دهندگان، مشتریان و سایر ذینفعان شده و همچنین در اینگونه شرکتها مکانیزم‌های آن تأثیراتی بر ارزش سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار و همچنین درآمدی که پیش‌بینی و به ذینفعان وعده داده شده دارد. تمامی موارد ذکر شده و در واقع هدف اصلی نظام حاکمیت شرکتی و مکانیزم‌های آن به سبب تامین چهار هدف اصلی در شرکت‌های بورسی یعنی ایفای مسئولیت پاسخ‌گویی، شفافیت، عدالت، انصاف و رعایت حقوق ذینفعان است.

۲- بحث و بررسی

همانطور که گفته شد اصل موضوع حاکمیت شرکتی و مکانیزم‌های آن از چند ده سال پیش در کشورهای پیشرفته صنعتی جهان مطرح شد. خاطر نشان می‌گردد که رابطه بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکتها موضوع بسیار مهمی در مباحث مالی است. حاکمیت شرکتی وظیفه دارد که جو شفافیت، راستی و پاسخگویی را در مدیریت سازمان تقویت نماید. در واقع نظام حاکمیت شرکتی و مکانیزم‌های آن در ارزیابی عملکرد شرکتها،

دارای اهمیت بسیار و در تصمیم گیریهای اقتصادی برای شرکتها و همچنین جذب سرمایه گذار تاثیر زیادی دارد. معیارها و روش های مختلفی برای ارزیابی عملکرد شرکتها وجود دارد و عوامل متعددی بر آن تاثیرگذار است. حاکمیت شرکتی شامل معیارهایی است که می تواند با افزایش عدم تمرکز در کنترل شرکتها، از قدرت مدیران در پیگیری منافع شخصی کاسته و باعث بهبود عملکرد شرکتها شود. در بسیاری از شرکتها، مدیریت شرکت را افرادی غیر از مالکان و سهامداران آن برعهده دارند. تفکیک مالکیت از مدیریت در بسیاری از شرکتها سبب بروز مشکلاتی می شود. برای مثال، ممکن است مدیران مهارت کافی برای اداره ی حوزه ی اختیاری خود نداشته باشند یا برای خودشان امتیازها و پاداش های نامعقولی در نظر بگیرند که با عملکردشان همخوانی نداشته باشد. این عملکرد، آثار بسیار مخربی برای شرکتها از جمله شرکت های بزرگ به همراه دارد. از جمله آن از بین رفتن منافع ذینفعان و شاید مهمتر از آن به توان به از بین رفتن اعتماد افراد بازار سرمایه اشاره کرد. به همین دلیل، مفهوم حاکمیت شرکتی به منظور رفع مشکلات ناشی از تفکیک مالکیت شرکت و مدیریت آن ابداع شد. هدف حاکمیت شرکتی، بهبود عملکرد شرکتها، ایجاد شفافیت و پاسخگویی مدیران در برابر سهامداران و مالکان، بالا بردن درآمد مجموعه و ارزش سهام ذینفعان و سهامداران است.

حاکمیت شرکتی از موارد زیر نیز پشتیبانی به عمل می آورد:

- ✓ کنترل مدیران از طریق افزایش دفعات گزارش دهی به ذینفعان و سهامداران
- ✓ افزایش سطح اعتماد و شفافیت در فعالیت های شرکت برای تمام سرمایه گذاران (موجود و بالقوه) و در نتیجه، رشد شرکت و بالا رفتن ارزش سهام شرکت.
- ✓ پیش بینی درآمدزایی و اطمینان از اینکه شرکت مسیر قانونی و روش های اخلاقی را اجرا می کند.
- ✓ ایجاد نوعی کنترل در رأس سازمان که به تدریج مراتب پایین تر سازمان را نیز تحت تاثیر قرار خواهد داد. در نهایت هدف اصلی حاکمیت شرکتی تعیین کنترلها و نظارت های صحیح فی مابین سهامداران، و مدیران اجرایی است. اجرای صحیح و دقیق اصول نظام حاکمیت شرکتی منجر به عملکرد صحیح، به وقوع پیوستن پیش بینی های درآمدزایی و در نهایت بالا رفتن ارزش سهام در بازار سرمایه می گردد. بنابراین اگر در شرکتها به اصول حاکمیت شرکتی و مکانیزم های آن توجه مناسب نشود چهارچوب منطقی برای ایجاد اعتماد بلند مدت میان تصمیم گیران شرکت و ذینفعان فراهم نخواهد شد. حاکمیت شرکتی و مکانیزم های آن مشوق های لازم برای هیات مدیره و مدیران اجرایی را به گونه ای فراهم می کند که در راستای دستیابی به اهداف شرکت و سهامداران که از جمله آن بالا بردن ارزش سهام و پیش بینی صحیح درآمد است حرکت کنند. موافقت با اصول حاکمیت شرکتی مزایایی دیگری هم برای صاحبان و هم برای مدیران شرکتها داشته باشد و سطح شفافیت سازمانی را افزایش دهد. از مزایای دیگر آن می توان به موارد زیر اشاره کرد:
- بهبود دسترسی به بازارهای سرمایه و بازارهای مالی و سرمایه ای
- بالا بردن ارزش سهام و روند صحیح پیش بینی درآمدزایی شرکتها
- کمک به باقی ماندن در محیط به شدت رقابتی (از طریق ادغام، مالکیت، مشارکت و کاهش ریسک)

یکی از مواردی که برای صاحبان سرمایه بسیار حائز اهمیت است اطمینان یافتن از انتقال بی‌درد سر‌ثروت و دارایی‌های خانوادگی از یک نسل به نسل دیگر، همچنین کاهش احتمال وقوع تعارض بر سر عایدی‌ها برای سرمایه‌گذاران است.

اتخاذ روش‌های کارآمد حاکمیت شرکتی سبب می‌شود کنترل داخلی چه در شرکت‌های بورسی و چه سایر شرکت‌ها بهتر انجام شود، بهره‌وری افزایش یابد و راه را برای امکان رشد، توانایی جذب سرمایه‌گذاران (در سطح ملی و خارج از کشور) و نیز کاهش هزینه‌های ناشی از وام یا بدهی شرکت‌ها هموار کند. از سوی دیگر، بسیاری از کسب و کارهایی که به دنبال سرمایه و منابع جدید هستند از مهم‌ترین ویژگی‌های شرکت‌های سهامی و شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تفکیک مالکیت از مدیریت است. گزارش‌های مالی، منابع مهم اطلاعاتی برای تصمیم‌گیری‌های اقتصادی به شمار می‌روند که مدیران، سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر استفاده‌کنندگان برای رفع نیازهای خود از آنها استفاده می‌کنند. از آنجایی که اطلاعات به صورت یکسان در اختیار استفاده‌کنندگان قرار نمی‌گیرد، بین مدیران و سرمایه‌گذاران عدم تقارن اطلاعات ایجاد می‌شود. این عدم تقارن، امکان دسترسی انحصاری مدیران به بخشی از اطلاعات را فراهم می‌نماید. همچنین انگیزه‌هایی مانند پاداش، هموارسازی سود و مقررات گریزی این امکان را برای مدیران به وجود می‌آورد تا در جهت منافع خود با استفاده از ترفند‌های حسابداری دست به اعمال مدیریت سود بزنند. مدیریت سود به در حسابداری، عملی عمدی برای اثر گذاری بر فرایند گزارشگری مالی بخاطر کسب سود شخصی است. مدیریت سود، شامل تغییر گزارش‌های مالی جهت گمراه ساختن سهامداران درباره عملکرد اساسی سازمان یا تحت تأثیر قرار دادن پیامدهای قراردادی است که وابسته به ارقام حسابداری گزارش شده می‌باشد. مدیریت سود دارای اثر منفی بر کیفیت سود بوده و ممکن است اعتبار گزارش‌های مالی را تضعیف کند. به عبارت ساده‌تر مدیریت سود اقدامات آگاهانه‌ای است که توسط مدیریت یک شرکت، درباره چگونگی گزارش سود برای رسیدن به اهداف خاص به گونه‌ای که منطبق با اصول حسابداری باشد، صورت می‌گیرد. برخی از این اهداف عبارتند از:

- ✓ افزایش قیمت سهام در بازار
- ✓ رسیدن به درآمدی که پیش‌بینی شده است
- ✓ کاهش نوسانات قیمت سهام در بازار
- ✓ پنهان کردن مشکلات مالی شرکت از سهامداران و بازار سرمایه
- ✓ کم‌ریسک نشان دادن وضعیت شرکت به منظور تأمین مالی و بهبود سنجش عملکرد مدیریت در بازار کار مدیریتی و غیره

درآمد و سود یکی از اقلام مهم و اصلی صورت‌های مالی است که توجه استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی را به خود جلب می‌کند. سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان، تحلیل‌گران، دولت و دیگر استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی، از سود به‌عنوان مبنایی جهت اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری، اعطای وام، ارزیابی عملکرد، محاسبه مالیات و ... استفاده می‌کنند. نظریه کیفیت سود برای اولین بار توسط تحلیل‌گران مالی و کارگزاران بورس مطرح شد، زیرا آنان احساس می‌کردند سود گزارش شده قدرت سود را آن‌چنان‌که در ذهن مجسم می‌رود نشان نمی‌دهد. آنان

دریافتند که پیش‌بینی درآمد و سودهای آینده بر مبنای نتایج گزارش شده، کار مشکلی است. سؤال اساسی این است که چرا تحلیل‌گران مالی در پیش‌بینی و ارزیابی خود از سود خالص گزارش شده یا سود هر سهم استفاده نمی‌کنند. پاسخ این است که در تعیین ارزش شرکت نه تنها به کمیّت سود، بلکه باید به کیفیت آن نیز توجه شود. منظور از کیفیت سود، زمینه بالقوه‌ی رشد سود و میزان احتمال تحقق سودهای آتی پیش‌بینی شده است. ارزش یک سهم تنها به سود هر سهم سال جاری شرکت بستگی ندارد بلکه به انتظار از آینده شرکت و قدرت سودآوری سال‌های آینده و ضریب اطمینان نسبت به آن بستگی دارد. برای اندازه‌گیری کیفیت سود معیارهای متفاوتی ارائه شده است. پایداری سود، قابلیت پیش‌بینی و نوسان‌پذیری و همچنین معیارهایی که ارتباط بین سود و ارقام تعهدی و جریان‌ات نقدی را بررسی می‌کند. قابلیت پیش‌بینی سود به مفهوم قابلیت و میزان پیش‌بینی سود و جریان‌ات نقدی آتی بر اساس اطلاعات سود جاری است. اطلاعات سود زمانی از کیفیت بالایی برخوردار است که سرمایه‌گذاران با تکیه بر آن اطلاعات بتوانند عملکرد جاری شرکت را مورد تجزیه و تحلیل قرار داده و برآورد بهتری از چشم‌انداز آتی شرکت داشته باشند. هیات مدیره به عنوان یکی از ابزارهای نظام حاکمیت شرکتی و هدف اولیه استقرار آن، حفاظت از منافع سهامداران است. هیات مزبور مسئول تدوین و تصویب اهداف و برنامه‌ریزی شرکت (که در بلندمدت عبارتست از بردن ارزش سهام، رسیده به درآمدهای پیش‌بینی شده و در نهایت حداکثر کردن ثروت سهامداران) و نیز مسئول ارزیابی خط‌مشی‌های اتخاذ شده از سوی مدیریت در راستای رسیدن به این اهداف است. هیات مدیره برای این که از اجرای مناسب برنامه‌ریزی‌های بلندمدت شرکت اطمینان حاصل کند، عملکرد مدیریت اجرایی را از نزدیک مشاهده و نظارت بر اعطای پاداش به مدیران یا اعمال تنبیه در مورد آنها تصمیم‌گیری می‌کند. موفقیت هیات مزبور در انجام وظایف خویش شامل بردن اعتماد سهامداران، سرمایه‌گذاران و همچنین ترغیب جهت خرید سهام توسط اعضای جدید از یک سو و تعامل مناسب با مدیریت اجرایی شرکت از دیگر سو، در بلندمدت منجر به افزایش ارزش سهام شرکت و پیش‌بینی بهتر درآمدها خواهد شد. جدایی مدیریت از مالکیت، تنها دلیل ایجاد مسأله نمایندگی و هزینه‌های آن بین سهامداران و مدیران نیست، بلکه پراکندگی مالکیت در تعداد زیادی سهامدار کوچک نیز می‌تواند دلیلی بر آن باشد. در ترکیب مالکیت گسترده، هیچ یک از سهامداران کوچک انگیزه‌ای برای نظارت ندارند زیرا در این صورت، هر شخص سهامداری که خواهد بر عملکرد شرکت نظارت کند، باید هزینه‌های مرتبط با آن را بپردازد و این در حالی است که بقیه سهامداران نیز از آن منافع استفاده می‌کنند.

اما منظور از حداکثر کردن ثروت و ارزش سهامداران چیست؟

آیا به کارگیری اصول حاکمیت شرکتی، عملکرد و کارایی واحدهای اقتصادی را افزایش می‌دهد؟

این موارد سوالات اساسی در مورد به چالش کشیدن این موضوع مطرح می‌کند. سهامداران به عنوان مالکان واحد تجاری در پی افزایش ثروت خود هستند و با توجه به این که افزایش ثروت در نتیجه عملکرد مطلوب واحد تجاری است، ارزشیابی واحد تجاری و به کارگیری شاخص‌های مناسب برای مالکان دارای اهمیت زیاد است. نرخ بازده یک ورقه بهادار، عامل اصلی در انتخاب سرمایه‌گذاری محسوب می‌شود. چنانچه نرخ بازده سرمایه‌گذار بیش از نرخ بازده مورد انتظارش باشد، ارزش‌داری سرمایه‌گذاری شده بیشتر بوده و ثروت بیشتری ایجاد

می‌شود. به این افزایش ارزش ایجاد شده سهامدار، ارزش ایجاد شده برای سهامداران (CSV) اطلاق می‌شود. ارزش افزوده اقتصادی شاخصی است مبتنی بر VBM که به کنترل کل ارزش ایجاد شده در یک تجارت می‌پردازد. براساس این معیار، ارزش یک شرکت به دو عامل بستگی دارد:

(۱) بازده سرمایه به کار گرفته شده در شرکت

(۲) هزینه سرمایه به کار گرفته شده در شرکت.

معیار EVA بر خلاف معیارهای سنتی، سودآوری واقعی شرکت‌ها را مورد بررسی قرار می‌دهد، یعنی هزینه‌های مستقیم بدهی و غیر مستقیم حقوق صاحبان سهام را مد نظر قرار داده و در محاسبه آن ضمن اینکه کلیه هزینه‌های تامین مالی در نظر گرفته می‌شوند، کاملاً بر الزامات حداکثرسازی ثروت سهامداران منطبق است.

تصمیم‌گیری امری است که از ساده‌ترین تا پیچیده‌ترین امور زندگی انسان با آن درگیر است. توسعه فن‌آوری، گسترش ارتباطات، اتصال بازارهای کشورها به یکدیگر و نظایر آن‌ها موجب وسع‌تر شدن گستره‌های عملیاتی و در نتیجه پیچیده‌تر شدن محیط‌های اقتصادی و سرمایه‌گذاری گردیده که در نتیجه آن امر تصمیم‌گیری اقتصادی به موضوعی تبدیل شده که انجام آن روزبه‌روز مشکل‌تر و نیازمند داشتن اطلاعات و توانمندی‌هایی بالاتر برای تصمیم‌گیرندگان است. در اینجا است که اهمیت کسب اطلاعات مفیدتر جهت تصمیم‌گیری‌های دقیق‌تر حاکمیت و مدیریت شرکت‌ها ضرورت بیش از پیش خود را آشکار می‌سازد و طبیعی است که در چنین فضای آینده‌از رقابت و تغییر، تصمیم‌گیری‌های اقتصادی نیز هرچه بیشتر متکی بر دانش و اطلاعات گردیده و از جنبه‌های تصادفی و غیرمنطقی فاصله می‌گیرد. در این میان پایه و اساس بسیاری از تصمیم‌گیری‌های اقتصادی استفاده‌کنندگان درون یا برون سازمانی را می‌توان اطلاعات مالی اعم از ارزش سهام و درآمد در صورت‌های مالی اساسی دانست. از بین استفاده‌کنندگان از اطلاعات حسابداری، سهام‌داران و سرمایه‌گذاران مهم‌ترین بهره‌وران تلقی می‌گردند. بر این اساس اطلاعات حسابداری بایستی سرمایه‌گذاران را جهت پیش‌بینی رویدادهای آتی یاری دهد. سرمایه‌گذاران اغلب به دنبال به حداکثر رساندن بازده سرمایه‌گذاری خود هستند. جهت این پیش‌بینی درست درآمد هر سهم و ارزش سهام و همچنین امر تشخیص اینکه سهام چه زمانی خریداری شود و تا چه زمانی نگهداری و چه زمانی فروخته شود ایشان را قادر به تأمین هدف به حداکثر رسانی منافع حاصل از سرمایه‌گذاری‌های خود می‌کند. از آنجا که وجود سیستم حاکمیت شرکتی مناسب می‌تواند شرکت‌ها را در جلب اعتماد سرمایه‌گذاران و تشویق آنها به سرمایه‌گذاری کمک کند و اجرای این اصول در سطح شرکت طبق پژوهش‌های تجربی انجام شده باعث بهبود عملکرد مالی و افزایش ارزش شرکت می‌شود. در بررسی علل ورشکستگی برخی از شرکت‌های بزرگ که زیان‌های کلانی به ویژه برای سهامداران داشته است مشخص گردید که ناشی از ضعف سیستم‌های حاکمیت شرکتی آن‌ها بوده است. عدم تقارن اطلاعات در بازار سرمایه به این دلیل به وجود می‌آید که سهامداران پراکنده نمیتوانند عملکرد مدیران را مستقیماً مشاهده کنند یا ارزش (اقتصادی) واقعی شرکت را تشخیص دهند. در نتیجه با ریسک نمایندگی، انتخاب نادرست و مشکلات اخلاقی مواجه می‌شوند. حاکمیت شرکتی مجموعه فرآیندهایی است که ریسک نمایندگی را از طریق افزایش نظارت بر اقدامات مدیران، تحدید رفتار سوگیرانه آنها، بهبود کیفیت اطلاعات انتشار یافته شرکت‌ها و بهبود تصمیمات مدیریتی کاهش

میدهد و باعث افزایش ارزش شرکت می شود. بنابراین حاکمیت بهتر بر هزینه سهام عادی از طریق کاهش ریسک نمایندگی تاثیر میگذارد. از سوی دیگر حاکمیت ضعیف، سهامداران را با ریسک بیشتری مواجه می کند. عملکرد شرکت، حاصل فعالیت و بازده سرمایه گذاری آن در یک دوره معین است. در ادبیات مالی از معیارهای متفاوتی برای اندازه گیری عملکرد استفاده می شود.

در تحقیقات گذشته و با بررسی دو معیار از حاکمیت شرکتی و رابطه آن با ارزش بازار شرکت مشخص شده که در شرکت های با حاکمیت ضعیف هرگونه تغییر مثبت با هر مبلغی در وجه نقد، تغییر این مبلغ در شرکت های با حاکمیت خوب دو برابر است. تا کنون نظریه های مختلف مثبت یا منفی بودن رابطه حاکمیت شرکتی با بعضی موارد مشخص گردیده و همچنین مشخص شد بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت ها چه رابطه ای وجود دارد.

۳- یافته های پژوهش

پس از جمع آوری داده های مورد نیاز جهت آزمون فرضیه ها، در این بخش با بهره گیری از روش های مناسب و مشخص آماری به بررسی و تجزیه و تحلیل داده های پژوهش حاضر پرداخته شده است؛ در این فرآیند داده ها هم از لحاظ مفهومی و هم از لحاظ تجربی پالایش شده از تکنیک های گوناگون آماری که نقش بسزایی در تعمیم یافته ها به عهده دارند، استفاده گردیده است.

۳-۱- نتایج آمار توصیفی

برای بررسی مشخصات عمومی و پایه ای متغیرها جهت برآورد مدل، تجزیه و تحلیل دقیق آنها و شناخت جامعه آماری مورد تحقیق، آشنایی با آماره های توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. خلاصه ویژگی های آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مورد استفاده در این تحقیق در جدول (۱-۴) و (۲-۴) خلاصه شده است. آماره های گزارش شده در برگزیده شاخص ها و معیارهای مرکزی شامل میانگین، میانه و شاخص های پراکندگی شامل واریانس، انحراف معیار متغیرهای مورد استفاده در این تحقیق می باشد. با توجه به جدول (۴-۱) به بیان توضیح اندکی در مورد اطلاعات ذکر شده در جدول می پردازیم. میانگین \bar{x} سابی، مقداری از متغیر است که بی شتر افراد جامعه در حول آن تمرکز یافته اند. میانه، عددی است که تعداد داده ها را به دو قسمت مساوی تقسیم می کند، به تعدادی که داده های کوچک تر از میانه برابر تعداد داده های بزرگ تر از میانه است. انحراف معیار عبارتند از جذر مثبت واریانس. انحراف معیار بر سایر پارامترهای پرتکندگی رجحان دارد. همچنین در مقایسه دو یا چند جامعه، آن که انحراف معیارش کمتر است، مقادیر صفت متغیر مورد مطالعه آن جامعه یکنواخت تر از جامعه های دیگر می باشد. که در جدول ۴-۱ می توان مقادیر آنها را مشاهده نمود. ضریب چولگی، برای مقایسه دو جامعه علاوه بر پارامترهای مرکزی و پراکندگی معیار دیگری به نام چولگی وجود دارد. چولگی توزیع ها در مقایسه با توزیع متقارن معین می شود. شاخص اندازه گیری پارامترهای تعیین انحراف از قرینگی ضریب چولگی است. در جدول ۴-۱ میزان چولگی هر متغیر نسبت به

توزیع نرمال مشخص شده است. و علامت‌های هر عدد بیانگر میزان چولگی مثبت یا منفی آنها می‌باشد. ضریب کشیدگی: هر گاه از ضریب کشیدگی توزیع‌ها بحث می‌شود، در واقع مقدار بلندی آنها مورد نظر است. شاخص سنجش پراکندگی جامعه نسبت به توزیع نرمال ضریب کشیدگی نام دارد. اگر میزان ضریب کشیدگی برابر صفر باشد توزیع نرمال است. اگر میزان ضریب بزرگتر از صفر باشد توزیع متغیر مورد نظر از توزیع نرمال کشیده تر است. و اگر ضریب کشیدگی کوچک‌تر از صفر باشد بیانگر این است که توزیع از توزیع نرمال کوتاه تر است. و جهت تفسیر دقیق تر می‌توان اینگونه بیان نمود که اگر میزان ضریب کشیدگی کوچکتر مساوی ۰.۱ باشد توزیع تقریباً نرمال است. اگر از ۰.۵ بزرگتر باشد اختلاف توزیع و توزیع نرمال فاحش می‌باشد. و اگر میزان ضریب بین ۰.۱ و ۰.۵ باشد اختلاف توزیع و توزیع نرمال فاحش نیست.

جدول ۴-۱. نتایج آماره‌های توصیفی مورد استفاده در این تحقیق

متغیر	TOBINQ	DPR	NED	AUD	FF
میانگین	۰.۶۱۴۵۲۲	۲۷.۲۳۹۲۴	۰.۵۶۵۵۵۳	۰.۹۱۲۵۹۶	۰.۴۶۵۴۶۱
میانه	۰.۰۸۶۵۱۵	۱۶.۴۸۵۵۹	۰.۶۶۶۶۶۷	۱.۰۰۰۰۰۰	۰.۴۵۵۴۴۹
حداکثر	۲۸.۶۵۷۴۹	۳۵۱۱.۹۷۴	۱.۰۰۰۰۰۰	۱.۰۰۰۰۰۰	۱.۱۵۱۵۷۶
حداقل	-۵.۵۰۹۷۹۱	-۱۲۳.۳۶۹۷	۰.۲۰۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰۰۰	۰.۰۱۱۵۴۶
انحراف معیار	۲.۹۰۸۵۰۸	۱۲۹.۵۶۳۳	۰.۲۱۹۶۷۲	۰.۲۸۲۶۰۷	۰.۲۶۳۷۴۹
چولگی	۷.۴۲۸۳۴۰	۲۵.۱۱۳۰۳	۰.۲۰۶۳۵۷	-۲.۹۲۱۸۰۶	-۰.۱۲۳۹۵۷
کشیدگی	۶۳.۱۵۶۳۷	۶۷۴.۵۱۱۴	۲.۲۷۴۸۶۱	۹.۵۳۶۹۵۱	۱.۶۹۶۸۱۱
میانگین	DIS	SIZE	LEV	MTB	DIS
میانه	۶۷.۵۴۷۸۸	۱۴.۳۳۸۶۸	۰.۶۱۱۰۸۵	۲.۱۴۶۵۳۶	۶۷.۵۴۷۸۸
حداکثر	۶۹.۴۸۸۲۵	۱۴.۱۲۱۳۲	۰.۶۰۷۰۷۹	۱.۹۲۱۳۹۰	۶۹.۴۸۸۲۵
حداقل	۹۹.۸۷۴۷۳	۱۹.۸۹۴۱۰	۱.۸۲۷۲۳۷	۸۷.۰۷۰۰۰	۹۹.۸۷۴۷۳
انحراف معیار	-۳.۴۰۰۲۸۷	۹.۶۵۵۰۲۶	۰.۰۰۸۴۳۸	-۴۴.۰۹۲۰۹	-۳.۴۰۰۲۸۷
چولگی	۲۰.۹۸۴۵۴	۱.۵۱۸۳۴۶	۰.۲۵۰۵۸۸	۵.۷۸۱۶۰۹	۲۰.۹۸۴۵۴
کشیدگی	-۰.۴۷۰۷۴۲	۰.۷۹۹۱۳۷	۰.۸۵۳۶۷۸	۶.۹۸۷۰۹۲	-۰.۴۷۰۷۴۲

۳-۲- آزمون ریشه واحد

یکی از مواردی که در بحث داده‌ها مطرح می‌باشد، پایایی یا ایستایی^۱ داده‌ها است. به عبارتی می‌توان گفت که داده‌های پایا، داده‌هایی هستند که دارای میانگین، واریانس و خودکوریانس ثابت باشند. به عبارت ساده می‌توان گفت زمانی که داده‌ها پایا باشند، رگرسیون کاذب نخواهیم داشت. برای بررسی پایایی از آزمون ریشه

^۱ Stationary

واحد استفاده شده است. در این تحقیق، برای آزمون ریشه واحد (بررسی پایایی)، از آزمون فیلیپس و پرون (PP) استفاده شده است که فرضیه آماری در زیر ارائه شده است:
فرضیه آماری آزمون فیلیپس و پرون (PP):

H₀: داده‌ها دارای ریشه واحد هستند و پایا نیستند

H₁: داده‌ها دارای ریشه واحد نیستند و پایا هستند

نتایج آزمون پایایی داده‌ها در جدول (۲-۴) ارائه شده است:

جدول ۲-۴. پایایی داده‌ها

نتیجه	معنی داری	آماره	آزمون
تایید پایایی	۰.۰۰۰۰	۱۵۵۰.۹۱	PP-FISHE CHI-SQUARE

همانطور که در جدول (۲-۴) مشاهده می‌شود، همه داده‌ها پایا هستند و پایا بودن داده‌ها نشان از غیرکاذب بودن برآورد مدل رگرسیونی خواهد بود.

۳-۳- تحلیل ماهیت و ویژگی‌های متغیرهای تحقیق

با توجه اینکه در پژوهش‌ها اطلاعات مربوط به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران گردآوری شده است و اطلاعات استخراج شده مشتمل بر نه متغیر است که هدف تحقیق، بررسی تاثیر متغیرهای مستقل بر متغیرهای وابسته است، بنابراین تحلیل رگرسیون مناسب‌ترین روش برای آزمون فرضیه‌های تحقیق است. برای انجام رگرسیون خطی، مفروضه‌هایی وجود دارد. حداقل فاصله‌ای بودن مقیاس اندازه‌گیری، نرمال بودن توزیع متغیرها، وجود رابطه خطی بین متغیرهای مستقل و وابسته، یکسان بودن پراکندگی باقی مانده‌ها، یکسانی واریانس متغیرهای مورد مطالعه، نبود خود همبستگی و نبود رابطه هم‌خطی، از مفروضه‌های استفاده از تحلیل رگرسیون می‌باشند.

در تحقیق حاضر مقیاس اندازه‌گیری متغیرهای تحقیق نسبتی است، رابطه بین متغیرهای مستقل و وابسته خطی است. برای بررسی رابطه خطی بین متغیرهای مستقل و وابسته از آزمون ضریب کلی رگرسیون استفاده شده است. در نهایت برای بررسی تاثیر متغیر مستقل بر متغیرهای وابسته از تحلیل رگرسیون استفاده شده است.

¹ Unit Root test

² Philips & Perron (PP) test

۳-۴- بررسی مدل تحقیق

۳-۴-۱- بررسی ناهمسانی واریانس

برای بررسی وجود ناهمسانی واریانس جملات اخلاص آزمون LM در تحقیق انجام شده است. نتایج آزمون ناهمسانی واریانس آرج LM به شرح جدول زیر می‌باشد:

جدول ۳-۴. نتایج آزمون ناهمسانی آرج LM

شرح	مقدار آماره	احتمال
F-statistic	۰.۳۵۹۵۸۸	۰.۹۴۱۵
Obs*R-squared	۲.۸۹۹۵۲۸	۰.۹۴۰۵

با توجه به اینکه آماره این آزمون در سطح ۵ درصد معنادار نیست، بنابراین فرض ناهمسانی واریانس رد شده و همسانی واریانس جملات اخلاص پذیرفته می‌شود.

۳-۴-۲- بررسی خودهمبستگی

برای بررسی وجود خودهمبستگی جملات اخلاص آزمون براش گادفری در تحقیق انجام شده است. نتایج آزمون خودهمبستگی براش گادفری به شرح جدول زیر می‌باشد:

جدول ۴-۴. نتایج آزمون خودهمبستگی براش-گادفری

شرح	مقدار آماره	احتمال
F-statistic	۱.۲۶۳۹۱۲	۰.۲۸۳۱
Obs*R-squared	۲.۵۵۵۶۵۴	۰.۲۷۸۶

با توجه به اینکه آماره این آزمون در سطح ۵ درصد معنادار نیست، بنابراین فرض وجود خودهمبستگی رد شده و عدم خودهمبستگی جملات اخلاص پذیرفته می‌شود.

۳-۴-۳- آزمون F و هاسمن (فرضیه اصلی)

آزمون F به جهت آزمون برابری ضرایب عرض از مبدا مقاطع مختلف و آزمون هاسمن نیز به منظور تبیین مدل اثرات ثابت و اثرات تصادفی مورد برآورد قرار گرفته اند که نتایج این دو آزمون در جدول شماره ۴-۵ و ۴-۶ نشان داده شده است.

جدول ۴-۵. نتایج آزمون F

شرح	مقدار آماره	درجه آزادی	احتمال
Cross-section F	۱.۶۵۵۸۷۰	(۱۵۵.۶۱۴)	۰.۰۰۰۰

F محاسبه شده با جدول مقایسه می‌گردد و اگر فرض H_0 رد شود کارا بودن روش اثرات ثابت پذیرفته می‌شود. نتایج آزمون فوق نشان می‌دهد که مقدار آماره ۱.۶۵۵۸۷۰ و احتمال بدست آمده برای آن ۰.۰۰۰۰ می‌باشد که این نتایج بیانگر متفاوت بودن عرض از مبدهای مقاطع مختلف می‌باشد و روش اثرات ثابت پذیرفته می‌شود.

جدول ۴-۶. نتایج آزمون هاسمن

شرح	مقدار آماره	درجه آزادی	احتمال
Cross-section random	۲۳.۸۰۷۱۷۸	۸	۰.۰۰۰۲

مقدار آماره آزمون هاسمن در اینجا برابر ۲۳.۸۰۷۱۷۸ است و با توجه به اینکه احتمال بدست آمده برای آن ۰.۰۰۰۲ است فرض H_1 این آزمون مبتنی بر ارجحیت روش اثرات ثابت بر اثرات تصادفی، پذیرفته و روش اثرات ثابت انتخاب می‌گردد. با توجه به موارد ذکر شده در بالا در این تحقیق از رگرسیون حداقل مربعات وزنی (GLS) و مدل اثرات ثابت استفاده می‌شود.

۳-۴-۴-۴-۴ آزمون مدل تحقیق

با توجه به نتایج حاصل از آزمون مدل به شرح جدول (۴-۷) مشاهده می‌شود که مقدار P-Value مربوط به آماره $F(\text{prob}(F\text{-statistic}))$ که بیانگر معنی دار بودن کل رگرسیون می‌باشد، برابر ۰/۰۰۰۰ بوده و حاکی از آن است که مدل در سطح اطمینان ۹۹ درصد معنادار می‌باشد. ضریب تعیین برابر ۰.۳۲ بوده و بیانگر این مطلب است که تقریباً ۳۲٪ از تغییرات متغیر وابسته با متغیرهای مدل قابل تبیین است. به منظور بررسی عدم وجود خود همبستگی در مدل از آماره دوربین - واتسون استفاده می‌شود. این آماره که براساس یافته‌ها عدد ۲.۴۲ می‌باشد. با توجه به آماره بدست آمده می‌توان بیان نمود که در مدل بیان شده عدم وجود همبستگی بین باقیمانده پذیرفته می‌شود.

بین درجه بهبود ساختار حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت در رابطه با ارزش سهام و پیش‌بینی درآمد رابطه معنادار وجود دارد. با توجه به آزمون انجام گرفته و مقادیر بدست آمده که در جدول ۴-۷ مشاهده می‌شود، میان متغیر درجه بهبود ساختار حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت در رابطه با ارزش سهام و درآمدی که پیش‌بینی شده است، رابطه‌ی معنی‌داری برقرار می‌باشد و با توجه به این نتیجه، فرضیه اصلی این

تحقیق پذیرفته می‌شود. در بخش‌های قبلی کلیات موضوع تحقیق، مبانی نظری و پیشینه تحقیق، روش‌های جمع‌آوری داده‌ها، روش تحقیق و همچنین تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها تشریح گردید.

جدول ۴-۷. نتایج آزمون رگرسیون ترکیبی فرضیه اصلی تحقیق

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره T	PROB	نوع رابطه
C	۰.۵۲۵۱۵۹	۰.۱۲۸۴۵۷	۴.۰۸۸۲۲۰	۰.۰۰۰۰	مثبت و معنی دار
DPR	۰.۰۰۰۲۱۸	۰.۵E-۷.۵۳	۲.۸۹۸۵۰۶	۰.۰۰۳۹	مثبت و معنی دار
NED	-۰.۲۳۵۱۲۵	۰.۰۵۰۹۶۳	-۴.۶۱۳۶۶۶	۰.۰۰۰۰	منفی و معنی دار
AUD	-۰.۰۴۸۲۵۱	۰.۰۳۹۲۸۸	-۱.۲۲۸۱۴۱	۰.۲۱۹۹	بی معنی
FF	۰.۰۵۲۴۶۷	۰.۰۷۰۱۲۲	۰.۷۴۸۲۲۳	۰.۴۵۴۶	بی معنی
DIS	۰.۰۰۴۳۶۶	۰.۰۰۰۷۵۶	۵.۷۷۳۴۰۹	۰.۰۰۰۰	مثبت و معنی دار
SIZE	-۰.۰۰۸۸۵۱	۰.۰۰۷۲۸۳	-۱.۲۱۵۲۶۴	۰.۲۲۴۷	بی معنی
LEV	۰.۱۱۶۴۹۲	۰.۰۳۸۸۹۴	۲.۹۹۵۰۹۹	۰.۰۰۲۹	مثبت و معنی دار
MTB	-۰.۰۰۱۴۹۱	۰.۰۰۱۸۵۲	-۰.۸۰۵۱۵۲	۰.۴۲۱۰	بی معنی
	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره F	احتمال آماره F	دوربین - واتسون
آماره‌ها	۰.۳۳۲۰۴۷	۰.۱۵۴۷۲۴	۱.۸۷۲۵۵۴	۰.۰۰۰۰۰۰	۲.۴۲۹۴۵۹

۴- جمع بندی و نتیجه گیری

پژوهش حاضر دارای مدل است که برای آزمون فرضیات پژوهش مورد استفاده قرار می‌گیرد. پژوهش حاضر بر مبنای روش از نوع همبستگی و بر مبنای هدف از نوع کار بردی است. با توجه به دو بعد مکانی و زمانی داده‌های مورد استفاده در پژوهش، از روش داده‌های پانلی برای برآورد رگرسیون استفاده شده است. پس از آزمون فرضیات و مدل‌های مختلف آزمون‌ها به تفکیک شامل آزمون‌های: داده‌های تو صیفی، ریشه واحد، ناهمسانی واریانس، F لیمر، همسمن و در نهایت آزمون داده‌های پانلی، به این یافته خواهیم رسید که بین متغیر درجه بهبود ساختار حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت در رابطه با ارزش سهام و درآمد پیش بینی شده، رابطه‌ی معنی داری برقرار می‌شود و با توجه به این نتیجه، فرضیه‌ی اصلی این پژوهش مورد تایید قرار می‌گیرد؛ این بدان معناست که هرچه ساختار حاکمیت شرکتی در بنگاه‌های اقتصادی بهبود یابد و از درجه شفافیت بیشتری برخوردار باشد، عملکرد شرکت همراستا با آن بهبود یافته و موجبات ارتقاء ارزش شرکت را فراهم خواهد ساخت. بنابراین شرکتها می‌بایست به الگوهای حاکمیت شرکتی توجه جدی و عمیقی را داشته و این مهم را در تمام ارکان عملیاتی شرکت جاری سازی نمایند و پس از نهادینه کردن این فرهنگ، نتایج عملیاتی و سود و زبانی آن را در ارزش شرکت برای صاحبان سهام جستجو نمایند.

منابع

- * مدیریت سود واقعی، کیفیت حاکمیت شرکتی و رتبه اعتباری نویسنده: محمدی خانقاه، گلشن؛ منصورفر، غلامرضا؛ نویسنده مسئول: پیری، پرویز؛ مجله: بررسی های حسابداری و حسابرسی - زمستان ۱۳۹۸
- * تاثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر رعایت الزامات افشای اجباری در شرکت های خاکستری نویسنده: رضایی، فرزین؛ تقی زاده شعرباف، حلیه؛ مجله: پژوهش در حسابداری و علوم اقتصادی ۱۳۹۸
- * مدیریت سود واقعی، کیفیت حاکمیت شرکتی و رتبه اعتباری نویسنده: محمدی خانقاه، گلشن؛ منصورفر، غلامرضا؛ نویسنده مسئول: پیری، پرویز؛ مجله: بررسی های حسابداری و حسابرسی ۱۳۹۸
- * رابطه بین دوره سرمایه گذاری سرمایه گذاران نهادی و کیفیت حاکمیت شرکتی نویسنده: کرامتی، فاطمه؛ بزاززاده، حمیدرضا؛ نوری توپکانلو، زهرا؛ مجله: مطالعات اقتصاد، مدیریت مالی و حسابداری ۱۳۹۸
- * عدم تقارن اطلاعاتی، ابعاد درونی و بیرونی کیفیت حاکمیت شرکتی: ارتقاء یا تضعیف کیفیت حسابرسی نویسنده: جودی، سمیرا؛ نویسنده مسئول: منصورفر، دکتر غلامرضا؛ مجله: دانش حسابداری ۱۳۹۸
- * بررسی ارتباط بین دوره سرمایه گذاری سرمایه گذاران نهادی و کیفیت حاکمیت شرکتی نویسنده: کرامتی، فاطمه؛ رضا بزاز زاده، حمید؛ نوری توپکانلو، زهرا؛ مجله: پژوهش های جدید در مدیریت و حسابداری - ۱۳۹۸
- * تاثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت های فعال در بورس اوراق بهادار تهران نویسنده: لک، لیلیا؛ مولایی بیرگانی، فریبرز؛ مجله: پژوهش های جدید در مدیریت و حسابداری ۱۳۹۷
- * تاثیر کوتاه بینی مدیریتی بر کارایی شرکت ها با نقش تعدیل کننده کیفیت حاکمیت شرکتی در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران نویسنده: دیدار، دکتر حمزه؛ حیدری، دکتر مهدی؛ پورا سد، سعید؛ مجله: دانش حسابداری ۱۳۹۷
- * The impact of corporate governance on financial performance of Indian and GCC listed firms: An empirical investigation -Research in International Business and Finance 2020
- * Tax avoidance, corporate governance, and corporate social responsibility: The case of the Egyptian capital market – alzavir 2019
- * Beasley, M. and Salterio, S., 2001, the relationship between board characteristics and voluntary improvements in audit committee composition and experience, Contemporary Accounting Research, V.18.
- * Beatty, R.P. (1989), "Auditor reputation and their pricing of initial public offerings", The Accounting Review, Vol. 64, pp. 693-709.
- * Beiner, S., Drobotz, W., Schmid, F. and Zimmermann, H. (2004), "is board size an independent corporate governance mechanism? Kyklos, Vol. 57, pp. 327-57.
- * Daily, C. M. and Dalton, D.R., 1994, corporate governance and the bankrupt firm: an empirical assessment, Strategic Management Journal, Vol. 15, No. 6, pp. 643-56.
- * Demsetz, H. and Lehn, K., 1985, the structure of corporate ownership: causes and consequences, Journal of Political Economy, Vol. 93, pp. 1155-77.
- * Fernandez, P., 2001, A definition of shareholder value creation, working paper, SSRN, Rochester, NY.
- * Jensen, M.C. and Meckling, W.H., 1976, Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure, Journal of Financial Economics, Vol. 3, pp. 303-60.

- * Kapopoulos, P. and Luazaretou, S., 2007, Corporate Ownership Structure and Firm Performance: Evidence From Greek Firms, *Corporate Governance*, Vol.15 (2), pp.144-158.
- * Khanchel, I., 2007, corporate governance: measurement and determinant analysis, *Managerial Auditing Journal* Vol. 22 No. 8,
- * Navissi, F. and Naiker, V., 2006, Intuitional Ownership and Corporate Value, *Managerial Finance*, Vol 32(3).pp.247-256
- * O’Cannell, V., Cramer, N., 2010, the relationship between firm performance and board characteristics in Ireland, *European management journal* 2010, article in press, doi: 10.1016.2009.11.002.

Investigation of Corporate Governance Mechanisms on Stock Value and Forecasted Earnings in Companies Listed on the Stock Exchange

Misagh Akhoondi

. Master of Financial Management, Department of Management, Faculty of Management and Accounting, Yadegar-e-Imam Khomeini (rah) Shahr-e-Rey Unit, Islamic Azad University, Tehran, Iran
akhoondi.misagh@yahoo.com

Abdolmajid Dehghan,

Assistant Professor, Department of Business Management, Faculty of Management and Accounting, Yadegar-e-Imam Khomeini (rah) Branch, Shahr-e-Rey, Islamic Azad University, Tehran, Iran
(Corresponding author)
mjd.dehghan@gmail.com

Abstract

Tensions between the rights of individuals and organizations have been fundamental problems in societies. Financial markets and powerful corporations are growing dramatically around the world. In the face of this growth, there must be targeted legal and regulatory tools for corporate accountability. Corporate governance is designed in the same framework.

Corporate governance system is a reaction to the issue of representation and to the separation of ownership from management or, more commonly, the separation of ownership from control of companies, and is itself the result of two main causes; First, each participant has different goals and preferences. Second, each does not have complete information about the other's actions, knowledge, and preferences. Obviously, this separation, assuming effective executive mechanisms of corporate governance, creates the potential for managers to make decisions that are in line with their own interests and the opposite of the interests of shareholders. Gradually, as the authority to exercise direct sovereignty over the owners diminishes, control is transferred to other groups, such as boards and directors. It can be said that any change in the implementation of the governance structure has a great impact on the change of leadership and their performance. The relationship between corporate governance and corporate performance is an important issue in financial matters. Corporate governance aims to strengthen the atmosphere of transparency, honesty and accountability in the management of the organization. Evaluating the performance of corporate governance and examining its mechanisms is very important and has a great impact on economic decisions of companies.

Keywords: Corporate governance, stock value, projected revenue, shareholders, board of directors

