

بررسی درصد مالکیت مدیرعامل و اندازه شرکت با بیش تامین مالی شرکتهای IPO

حمیدرضا رنجبر جمال ابادی^۱، محسن رضایی^{۲*}، سیده آرزو مظفری^۳ و فاطمه شیر غلامی

۱ کارشناس مالی دانشگاه علوم پزشکی یزد، و دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه آزاد واحد یزد، یزد، ایران

عضو هیئت علمی دانشگاه امام جواد(ع) و دانش آموخته ی دکتری حسابداری دانشگاه شیراز

۲ کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد واحد یزد

* نویسنده مسئول: محسن رضایی

چکیده

از آنجایی نقش اصول داخلی راهبری شرکتهای در جهت حفظ، افزایش و بهینه سازی سرمایه های سرمایه گذاران بخصوص سرمایه شرکتهایی که برای اولین بار در بورس سهام خود را عرضه می نمایند و آنها نیز به جهت انجام رقابت تنگاتنگ با شرکتهای دیگر با استفاده از سرمایه گذارهای متعدد که خود مستلزم تامین منابع مالی از محلهای مختلف و متفاوت می باشد نقشی موثر و غیر قابل انکار دارند پژوهش حاضر با هدف بررسی رابطه ویژگی های راهبری شرکتی با بیش سرمایه گذاری در شرکتهای IPO طراحی و اجرا شده است. جامعه آماری پژوهش، شامل کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که برای اولین بار در بورس پذیرفته شده اند. و نمونه مورد نظر مشتمل بر شرکتهای پذیرفته طی سالهای (۱۳۹۱-۱۳۸۴) گردآوری و با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. نتایج پژوهش حاکی از این است که بین درصد مالکیت مدیرعامل با میزان بیش سرمایه گذاری در شرکتهای IPO رابطه معنادار و مستقیم وجود دارد. بین دوگانگی مسئولیت مدیرعامل با بیش سرمایه گذاری در شرکتهای IPO رابطه معنادار و مستقیم وجود دارد. بین اندازه شرکت و بیش سرمایه گذاری در شرکتهای IPO رابطه معنادار وجود ندارد و در نهایت بین درصد اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت مدیره و بیش سرمایه گذاری در شرکتهای IPO رابطه معنادار و مستقیم وجود دارد.

واژگان کلیدی: راهبری شرکتی، بیش سرمایه گذاری، اعضای هیئت مدیره، IPO.

۱- مقدمه

در این پژوهش بررسی می شود که چگونه شرکتهایی که برای بار اول سهام خود را عرضه عمومی کرده اند از طریق بیش سرمایه گذاری به تامین منابع مالی خود دست یافتند. اصول داخلی راهبری شرکت یا همان حاکمیت شرکتی مجموعه قوانین کنترلی، سیاستها و دستورالعملهایی که توسط مدیران شرکت یا توسط مراجع بالاتر از آنان در جهت رسیدن به اهداف شرکت می باشد و همچنین شرکتهایی که برای بار اول سهام خود را عرضه عمومی نموده اند شرکتهای IPO می باشند. بیش سرمایه گذاری پدیده ای است که شرکتهای مزبور بدلیل متعدد که در این پژوهش به آن پرداخته خواهد شد اقدام به انجام سرمایه گذاری در پروژه های متعددی نمایند که خارج از توان و قدرت مالی آنها می باشد. در بررسی ارتباط بین اصول داخلی راهبری شرکت و استفاده از استراتژی بیش سرمایه گذاری در میان شرکتهای IPO دریافتیم که استفاده از چنین ترفندی برای تامین منابع مالی که موجب بیش تامین مالی خواهد شد شایع است. ساز و کار اصول داخلی راهبری شرکت به طور موثری می تواند بیش سرمایه گذاری را کاهش دهد. شرکتهای IPO با مشکلات شدید از بابت وجوه مطرح شده با پدیده ای بنام بیش تامین مالی مواجه می شوند. با این حال اگر در شرکت دوگانگی مسئولیت مدیرعامل وجود داشته باشد این موضوع منجر به بیش تامین مالی جهت بیش سرمایه گذاری در شرکتهای IPO می گردد. علاوه بر این مدیران سطح بالا جهت جبران منابع پولی بیشتر به احتمال زیاد با استفاده از بودجه شرکتهای IPO تمایل به بیش سرمایه گذاری دارند که با بهبود توازن قدرت بین سهامداران کمک قابل توجهی به کاهش بیش سرمایه گذاری می شود. به طور کلی در این پژوهش نقش و تاثیر اصول داخلی راهبری شرکت با استفاده از استراتژی بیش تامین مالی در شرکتهای با عرضه عمومی اولیه IPO مورد بررسی قرار خواهد گرفت.

بنابراین در این تحقیق به بررسی این موضوع پرداخته می شود که رعایت اصول داخلی راهبری شرکتی با استفاده از استراتژی بیش تامین مالی بر روی شرکتهایی که برای نخستین بار عرضه می شود چه تاثیری دارد؟

۲- مبانی نظری:

اداره و کنترل شرکت ها با مسائلی از قبیل وجود سهامداران عمده و اعمال نفوذ آنان در اتخاذ تصمیمات مربوط به نحوه اداره و چگونگی تامین مالی شرکت ها روبرو می باشد. امروزه استفاده از منابع داخلی شرکت ها برای تامین نیازهای مالی آنان کافی به نظر نمی رسد. بخصوص در شرایط تورمی، انتظار می رود، شرکت هایی که بتوانند از ابزارها و روشهای تامین مالی در حد مطلوب، سنجیده و بموقع استفاده کنند؛ از رشد قابل ملاحظه ای برخوردار باشند. یکی از عوامل اصلی بهبود کارایی اقتصادی، نظام راهبری بنگاه (حاکمیت شرکتی) است که در برگزیده مجموعه ای از روابط میان مدیریت شرکت، هیات مدیره، سهامداران و سایر گروههای ذینفع است. نظام راهبری شرکتی پیش از هر چیز، حیات بنگاه اقتصادی در دراز مدت را هدف قرار داده و درصدد است تا از منافع سهامداران در مقابل مدیریت سازمانها حفاظت کند. دو هدف نظام راهبری شرکتی عبارت است از: کاهش ریسک بنگاه اقتصادی از طریق بهبود و ارتقای شفافیت و پاسخگویی بهبود کارایی دراز مدت سازمان؛ از طریق جلوگیری از خودکامگی و عدم مسئولیت پذیری مدیریت اجرایی (حساس یگانه، ۱۳۸۸). حاکمیت شرکتی یکی از اجزای حیاتی کسب و کار های موفق است که به طور گسترده از طرف عموم بکار برده میشود؛ همچنین اداره و کنترل شرکت ها با مسائلی از قبیل وجود سهامداران عمده و اعمال نفوذ آنها در اتخاذ تصمیمات مربوط به نحوه اداره و چگونگی تامین مالی این شرکتهای روبرو می باشد (رهنمای رودپشتی و اصلانی، ۱۳۸۷). استقرار مناسب مکانیزم های حاکمیت شرکتی موجب جذب و تخصیص بهینه منابع، افزایش کارایی عملیاتی، استیفای حقوق ذینفعان مختلف و رشد سرمایه گذاری پایدار از طریق جلب اعتماد سرمایه گذاران می شود. برای نیل به این مقصود، مسئولان و سیاست گذاران باید با ایجاد بستر مناسب قانونی و نظارتی، محیطی امن برای فعالیت اقتصادی و سرمایه گذاری سرمایه گذاران فراهم آوردند (حسینی و رهبری، ۱۳۸۷). یکی از روشهای ایجاد ارزش، کاهش هزینه های تامین مالی در شرکتهای است. بنابراین، به نظر می رسد کیفیت حاکمیت شرکتی بر هزینه بدهی شرکتهای می تواند موثر باشد (احمدپور و همکاران، ۱۳۸۹). از نکات اساسی مورد توجه مدیران مالی بنگاه های اقتصادی، روشها و میزان تامین مالی است. یکی از اهداف مهم مدیریت مالی حداکثر نمودن ثروت سهامداران است و به این منظور، هدف مدیران مالی یافتن راههای تامین منابع مالی برای رسیدن به این هدف است (ابزری و دیگران، ۱۳۸۶). مسلماً هدف سرمایه گذاران از سرمایه گذاری در هر شرکت کسب بازدهی متناسب با سرمایه گذارانشان است. اگر شرکت در ایجاد ارزش، موفق باشد نه تنها سرمایه گذاران و افراد سهام دار در شرکت از آن سهم می برند بلکه قیمت سهام شرکت را نیز افزایش می دهند.

۳- پیشینه تحقیق:

عناصر تشکیل دهنده یک شرکت می تواند نقش تعیین کننده ای در درون شرکت داشته باشند. مسلماً وجود یک مدیر لایق و کارآمد با مدیر نالایق و ضعیف دارای اثر بخشی متفاوتی در شرکت هست. نظام راهبری شرکتی (حاکمیت شرکتی) مجموعه روابط بین مدیریت اجرایی، هیات مدیره، سهامداران و سایر طرفهای مربوط در یک شرکت است؛ که با ایجاد ساختاری مناسب موجب تنظیم اهداف شرکت کننده؛ و راه های دستیابی به آن اهداف و نظارت بر عملکرد را نیز تعیین می کند (کاشانی پور و رسائیان، ۱۳۸۸). راهبری شرکتی همچنین ساختاری را فراهم می آورد که از طریق آن اهداف شرکت تدوین و ابزارهای دستیابی به این اهداف و همچنین نحوه نظارت بر عملکرد مدیران معلوم می گردد (النجار، ۲۰۱۰). وجود ساختارهای متفاوت در سیستم مالکیت شرکت ها اعم از مالکیت و ترکیب آن که در اثر عواملی مانند نظام های فرهنگی، مذهبی، قانونی، شرایط سیاسی و حوادث اقتصادی ایجاد شده، حاکمیت شرکتی متفاوت و متنوعی را پدید آورده است. (رهنمای رودپشتی و اصلانی، ۱۳۸۷) تهرانی و حصارزاده (۱۳۸۸) طی تحقیقی با عنوان تاثیر جریانهای نقدی آزاد و محدودیت در تامین مالی بر بیش سرمایه گذاری و کم سرمایه گذاری عنوان نمودند که، وجود جریانهای نقدی آزاد به دلیل نبودن تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران، منجر به بیش سرمایه گذاری می گردد. و از سوی دیگر وجود محدودیت در تامین مالی موجب کم سرمایه گذاری می گردد. آنها با استفاده از اطلاعات مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران طی سالهای ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۵ به بررسی تجربی رابطه بین جریانهای نقدی آزاد و بیش سرمایه گذاری و همچنین به بررسی رابطه بین محدودیت تامین مالی و کم سرمایه گذاری پرداختند. نتایج تحقیق نشان داد که رابطه بین جریانهای نقدی آزاد و بیش سرمایه گذاری به لحاظ آماری معنی دار می باشد. همچنین رابطه معنی داری بین عدم محدودیت در تامین مالی و کم سرمایه گذاری پیدا نشد. همچنین، تضاد بین سهامداران و اعتباردهندگان، با تشدید خطر اخلاقی، مشکل کم سرمایه گذاری را به وجود می آورد. با توجه به اولویت حقوقی اعتباردهندگان در هنگام ورشکستگی، سهامداران ممکن است که خودشان را در معرض آن ببینند که اعتباردهنده گان بخشی از ارزش ایجاد شده را برای خود بر می دارند. بنابراین سهامداران می توانند پروژه های با ارزش فعلی خالص مثبت را که ارزش خالص آن کمتر از میزان بدهی است، رها کنند. قنبری (۱۳۸۶) رابطه بین نسبت حضور اعضای غیرموظف در ترکیب هیات مدیره، حسابرس داخلی، شفافیت اطلاعاتی و سرمایه گذاری نهادی را با عملکرد شرکت طی دوره نمونه ۱۳۸۲-۱۳۸۴ آزمون نموده و به این نتیجه رسید که نسبت حضور اعضای غیرموظف در ترکیب هیات مدیره بر عملکرد تاثیری ندارد، وجود حسابرس داخلی رابطه مستقیم با عملکرد دارد، شفافیت اطلاعاتی رابطه ای با عملکرد ندارد و سرمایه گذاری نهادی با عملکرد رابطه مستقیم دارد. وکیلی فرد و باوندپور (۱۳۸۹) طی تحقیقی به بررسی رابطه بین معیارهای حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکتها پرداختند در این تحقیق آنها از معیارهای سهامداران نهادی، سهامداران عمده، اعضای غیرموظف هیئت مدیره و کیفیت اطلاعات مالی به عنوان مکانیزم های حاکمیت شرکتی استفاده نمودند. آنها از نمونه ای شامل ۹۴ شرکت طی یک دوره ۵ ساله طی سالهای ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۷ استفاده کردند و در نهایت به این نتیجه رسیدند که نسبت حضور اعضای غیرموظف در هیئت مدیره با عملکرد شرکتها رابطه معنی دار و معکوس دارد. آقای و همکاران طی سال ۱۳۸۸ طی تحقیقی با عنوان ویژگیهای حاکمیت شرکتی و محتوای اطلاعاتی سود در بورس اوراق بهادار تهران با تاکید بر نقش مدیریت سود به بررسی رابطه بین ویژگیهای حاکمیت شرکتی (تمرکز مالکیت، مالکیت نهادی، نفوذ مدیرعامل، دوگانگی وظیفه مدیرعامل، اندازه هیات مدیره، استقلال هیات مدیره، اتکای بر بدهی و مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیات مدیره) و محتوای اطلاعاتی سود در صورت وجود مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۸۰-۱۳۸۶ پرداختند. وردی (۲۰۰۶) نشان داد که، رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کم سرمایه گذاری در شرکت هایی که با محدودیتهای تامین مالی روبه رو هستند و نیز رابطه بین کیفیت گزارشگری و بیش سرمایه گذاری در شرکت هایی که دارای مانده های وجه نقد عمده هستند، قویتر می باشد. همچنین کیفیت سرمایه گذاری در شرکت هایی که در حوزه های تجاری متمایل به بیش سرمایه گذاری (کم سرمایه گذاری) هستند با سرمایه گذاری رابطه منفی (مثبت) دارد.

اکسو و اکسیا (۲۰۱۲) طی تحقیقی معیارهای راهبری شرکتی داخلی و رابطه آن با مسائل مالی، شرکت های IPO را مورد بررسی قرار دادند و طی سالهای ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۰ به بررسی نمونه انتخابی متشکل از ۳۷۲ شرکت پرداختند. بیش سرمایه گذاری برای شرکت های IPO در بازار

سرمایه چین به عنوان یک مساله مهم قلمداد می‌شود. آنها به این نتیجه رسیدند که بیش سرمایه‌گذاری بر روی عملکرد شرکت تاثیر منفی دارد و همچنین در بازگشت طولانی مدت سرمایه شرکت تاثیر منفی دارد. همچنین معیارهای راهبری داخلی مناسب در جلوگیری از بیش سرمایه‌گذاری موثر است. همچنین نتایج تحقیق نشان داد که دوگانگی وظیفه مدیرعامل باعث بیش سرمایه‌گذاری می‌گردد. و در صورتی که پاداش پرداختی به مدیران بیش از حد باشد آنها از بیش سرمایه‌گذاری شرکت‌های IPO بیشتر استقبال می‌کنند و این عمل در بین شرکت‌های غیردولتی بیشتر از شرکت‌های دولتی رایج است. یانگ چن در تحقیق خود با عنوان "میزان توان رای‌دهی مالکان و تاثیر آن بر سازوکار راهبری شرکتی و ساختار سرمایه" طی سالهای ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۶ در کشورهای مختلف که خلاصه‌ای از آن بدین شرح می‌باشد: ۷۷ شرکت از کانادا، ۹۲ شرکت از دانمارک، ۱۴۷ شرکت ایتالیایی، ۴۲۱ شرکت آمریکایی، ۲۰۰ شرکت اکراینی، ۳۴۵ شرکت آلمانی و ۱۱۵ شرکت سوئدی بیان نمود که، نقش نظارتی مالکان و برقراری قوانین و مقررات حاکمیت شرکتی مطابق با قوانین و مقررات هر کشور باعث می‌گردد تا به ساختار سرمایه بهینه دست یافت، همچنین وی بیان نمود که راهبری شرکتی مناسب سبب کاهش هزینه‌های نمایندگی می‌گردد. طی تحقیقات وی مشخص گردید که اندازه شرکت، نسبت داراییهای ثابت به کل داراییها و نسبت تقسیم سود با نسبت بدهی رابطه معناداری وجود دارد. در نهایت چن با بررسی شرکت‌های سوئدی به این نتیجه دست یافت که راهبری شرکتی مناسب می‌تواند مالکان و سهامداران را در نظارت بیشتر شرکت یاری کرده و تضاد منافع بین مدیران و مالکان را کاهش دهد همچنین ارزش شرکت را نیز افزایش دهد.

۳- روش‌شناسی تحقیق:

روش تحقیق حاضر از نظر هدف کاربردی و به لحاظ اجرای آن توصیفی می‌باشد. همچنین از نظر بررسی رابطه متغیرها روش همبستگی است. زیرا نتایج آن را می‌توان در عمل بکار گرفت. نوع داده‌ها به صورت کمی اندازه‌گیری شده است و اطلاعات مربوط به این داده‌ها از طریق لوح‌های فشرده سازمان بورس اوراق بهادار جمع‌آوری گردیده است.

۳-۱- فرضیات تحقیق:

فرضیات تحقیق به ۴ دسته ذیل تقسیم می‌گردند:

بین درصد مالکیت مدیرعامل با میزان بیش سرمایه‌گذاری در شرکت‌های IPO رابطه معنادار وجود دارد.

بین دوگانگی مسئولیت مدیرعامل با بیش سرمایه‌گذاری در شرکت‌های IPO رابطه معنادار وجود دارد.

بین اندازه شرکت و بیش سرمایه‌گذاری در شرکت‌های IPO رابطه معنادار وجود دارد.

بین درصد اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت مدیره و بیش سرمایه‌گذاری در شرکت‌های IPO رابطه معنادار وجود دارد.

۳-۲- جامعه آماری و انتخاب شرکتها:

۱- جامعه آماری تحقیق حاضر را کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دهند.

۲- برای تعیین نمونه مورد مطالعه، شرکت‌هایی از جامعه آماری یادشده با شرایط ذیل، انتخاب شده‌اند:

الف- شرکت بین سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۱، تغییر سال مالی نداشته باشد.

ب- اطلاعات مورد نیاز شرکت، در دسترس باشد.

پ- توقف معاملاتی بیش از ۷۰ روز نداشته باشد.

ت- شرکت‌هایی که از سال ۱۳۸۴ به بعد برای اولین بار در بورس پذیره نویسی کرده باشند.

۳-۳- روش گردآوری داده‌ها:

در این تحقیق از اطلاعات موجود در صورتهای مالی و اطلاعات مربوط به گزارشات ارائه شده توسط سازمان بورس اوراق بهادار استفاده و در گردآوری داده‌ها از نرم افزارهای موجود مانند ره‌آورد نوین ۳، دنا سهم و تدبیر پرداز استفاده گردیده است.

کلیه داده‌ها از طریق صورتهای مالی ارائه شده به وسیله شرکت‌های پذیرفته شده که برای اولین بار در بورس پذیرفته شده‌اند استخراج گردیده است. در جمع‌آوری اطلاعات و متغیرهای تحقیق از ترازنامه، یاداشتهای همراه و صورت سود و زیان استفاده شده است. اطلاعات مالی شرکت‌های با عرضه عمومی اولیه (IPO) پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از صورتهای مالی ارائه شده ونحوه گردآوری آنها نیز بر اساس لوحهای فشرده بورس اوراق بهادار انجام می‌گیرد.

۳-۴- روش تجزیه و تحلیل داده ها :

از آمار توصیفی جهت توصیف داده ها استفاده می شود و به منظور تجزیه و تحلیل فرضیه ها از تکنیکهای آماری رگرسیون چند متغیره استفاده خواهد شد. همچنین در این تحقیق پس از گردآوری داده ها در نرم افزار Excel برای تجزیه و تحلیل داده ها از نرم افزار آماری Eviews استفاده گردیده است.

برای تجزیه و تحلیل داده ها و در نتیجه آزمون فرضیات پژوهش از مدل زیر استفاده می شود:

$$\alpha_8 \text{Control}_t + \alpha_7 \text{Eps}_t + \alpha_6 \text{Z}_t + \alpha_5 \text{Dirsize}_t + \alpha_4 \text{Dirp}_t + \alpha_3 \text{SIZE}_t + \alpha_2 \text{Lpay}_t + \alpha_1 \text{Stock}_t + \alpha_0 = 1 + \text{OI}_t + \epsilon_t$$

درصد مالکیت مدیرعامل، دوگانگی مسئولیت مدیرعامل، اندازه شرکت و درصد اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت مدیره به عنوان متغیرهای مستقل و معیارهای داخلی راهبری شرکتی می باشد. همچنین تامین مالی از طریق بیش سرمایه گذاری نیز به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته می شود.

در این تحقیق از فرصت های سرمایه گذاری شرکت، سود هر سهم، ماهیت کنترل مالک، نسبت مدیران مستقل و اندازه هیئت مدیره به عنوان متغیرهای کنترل استفاده می شود.

۳-۵- متغیرهای تحقیق :

با توجه به اینکه در این تحقیق تامین مالی شرکتهای IPO از طریق بیش سرمایه گذاری به عنوان معیار ساختار سرمایه و متغیر وابسته و درصد مالکیت مدیرعامل، دوگانگی مسئولیت مدیرعامل، اندازه شرکت و درصد اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت مدیره به عنوان معیارهای راهبری شرکتی و متغیر مستقل در نظر گرفته شد، و فرصت های سرمایه گذاری شرکت (Tobin'sq) سود هر سهم (EPS) ماهیت کنترل مالک (Control) نسبت مدیران مستقل (Dirp) اندازه هیئت مدیره (dirsize) به عنوان متغیرهای کنترلی در نظر گرفته می شود.

۳-۵-۱- تامین مالی از طریق بیش سرمایه گذاری

تامین مالی از طریق بیش سرمایه گذاری به عنوان معیار ساختار سرمایه می باشد که نشان دهنده نوع ساختار سرمایه می باشد. تامین مالی از طریق بیش سرمایه گذاری بدین صورت محاسبه می گردد که کل استقراض بلند مدت نسبت به داراییها می باشد که کل استقراض به اضافه استقراض کوتاه مدت با کسر کردن اوراق تجاری به دست می آید.

۳-۵-۲- درصد مالکیت مدیرعامل

میزان مالکیت مدیرعامل برای شرکتهای مختلف متفاوت است و نشان دهنده درصد سهام مدیرعامل در این شرکتهای است، هرچه میزان این درصد بیشتر باشد کنترل بیشتری بر روی شرکت دارد.

۳-۵-۳- دوگانگی مسئولیت مدیرعامل

نفوذ مدیرعامل به وضعیتی اطلاق می گردد که رئیس هیات مدیره عضو موظف باشد، قانونگذاران حاکمیت شرکتی به این موضوع رسیده اند که مدیرعامل به عنوان منبعی از قدرت اجرایی بر هیات مدیره نفوذ دارد اگر منافع مدیرعامل با منافع سهامداران متفاوت باشد در این صورت نفوذ مدیرعامل مشکل ساز می گردد. بنابراین مدیرانی که هم مسئولیت در هیئت مدیره داشته باشند و هم به عنوان مدیرعامل شرکت فعالیت کنند دارای دوگانگی مسئولیت می باشند.

۳-۵-۴- اندازه شرکت

مجموع داراییهای شرکت به عنوان معیار اندازه گیری شرکت معرفی می گردد. بنابراین از لگاریتم طبیعی داراییها برای محاسبه اندازه شرکت استفاده می گردد

۳-۵-۵- درصد اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت مدیره

هیئت مدیره بالاترین قسمت در بنیاد سازمان است که نقش مهمی در تصمیمات راهبردی یک موسسه ایفا می کند. در این پژوهش متغیر اندازه هیئت مدیره به وسیله تعداد اعضاء هیئت مدیره سنجیده می شود. بنابراین این متغیر بیان کننده درصد اعضای غیرموظف هیئت مدیره می باشد که نشان دهنده تعداد افرادی است که در هیئت مدیره وجود دارند و در امور مدیریتی شرکت نقشی را بر عهده ندارند.

۳-۵-۶- فرصتهای سرمایه گذاری رشد

یکی از عواملی که فرض می شود بر ساختار سرمایه تأثیر بگذارد فرصتهای رشد است. بر اساس نظریه توازی ایستا، شرکتهایی که فرصتهای رشد آتی بیشتری دارند در مقایسه با شرکتهای با رشد کم به استقراض کمتری روی می آورند. این متغیر از نسبت مجموع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری بدهی ها به ارزش دفتری دارا ییها محاسبه می شود.

۳-۵-۷- سود هر سهم

بیان کننده میزان سودی که به هر سهم تعلق می گیرد و از نسبت کل سود خالص به تعداد سهام شرکتهای به دست می آید.

۳-۵-۸- ماهیت کنترل مالک

بیان کننده این موضوع است که، شرکتهای تحت مالکیت دولت قرار دارند یا خیر، بنابراین میزان درصد شرکتهایی که تحت کنترل دولت می باشند مشخص می گردد.

۳-۵-۹- نسبت مدیران مستقل

بیان کننده درصدی از مدیران می باشد که در ترکیب هیئت مدیره جایی ندارند و از تقسیم مدیران مستقل بر تعداد اعضای هیئت مدیره به دست می آید.

۳-۵-۱۰- اندازه هیئت مدیره

بیان کننده تعداد اعضای هیئت مدیره است و نشان دهنده کل اعضای هیئت مدیره است.

یافته های تحقیق :

با توجه با ادبیات گذشته انتظار می رود که رابطه بین درصد مالکیت مدیرعامل با میزان بیش سرمایه گذاری، مثبت و معنادار باشد. نتایج آزمون فرضیه اصلی اول در جدول زیر مشاهده می شود:

شماره ۵-۱- نتایج برآورد فرضیه اصلی(۱)

معادله			معادله
$+ \alpha_6 Z_t + \alpha_5 \text{Dirsize}_t + \alpha_4 \text{Dirp}_t + \alpha_3 \text{SIZE}_t + \alpha_2 \text{Lpay}_t + \alpha_1 \text{Stock}_t + \alpha_0 = 1, OI_t$ $\epsilon_t + \alpha_8 \text{Control}_t + \alpha_7 \text{Eps}_t$			
در سطح شرکت های با فرصت رشد بالا			سطح رگرسیون
سطح معناداری	آماره (t)	ضرایب	آماره ها
0.0143	-1.317931	-0.007262	اندازه هیئت مدیره
0.0304	-0.647821	-0.001043	نسبت مدیران مستقل
0.0426	1.579198	0.013180	ماهیت کنترل مالک
0.0898	0.141793	0.000117	سود هر سهم
0.2390	-1.244906	-2.09E-06	فرصت رشد
0.0064	-0.686900	-5.69E-05	درصد اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت مدیره

0.0616	0.449736	0.001219	اندازه شرکت
0.0079	0.860365	0.001857	دوگانگی مسئولیت مدیرعامل
0.0467	0.331189	0.001655	درصد مالکیت مدیرعامل
2.745514			آماره F
0.006319			سطح معناداری
2.139073			دوربین واتسون
0.259886			ضریب تعیین تعدیل شده
0.468385			ضریب تعیین

با توجه به نتایج آزمون فرضیه ها که در جدول (۵-۱) ارائه شده است، سطح معنی داری آماره F در سطح کل شرکت برابر با ۰/۰۰۶۳۱۹ بوده، این موضوع بیانگر این است که رگرسیون قدرت تبیین رابطه را دارد.

۵-۱- آمار توصیفی :

برای بررسی مشخصات عمومی و پایه ای متغیرها جهت برآورد الگو و تجزیه و تحلیل دقیق آنها، آشنایی با آماره های توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. در واقع این آمار داده ها و اطلاعات پژوهش را توصیف می کند و طرح یا الگوی کلی از داده ها برای استفاده سریع و بهتر از آنها بدست می آید. در یک جمع بندی با استفاده مناسب از آمار توصیفی می توان ویژگی های یک دسته از اطلاعات را بیان کرد. پارامترهای مرکزی و پراکندگی به همین منظور به کار می روند. آماره های توصیفی تحقیق، شامل میانگین، میانه، انحراف معیار، ضریب کشیدگی و ضریب چولگی در جدول (۲-۵) ارائه شده است.

بر اساس جدول سود هر سهم بیشترین میزان چولگی و کشیدگی را دارد و احتمال نرمال بودن آن کم است بر این اساس نسبت مدیران مستقل و ماهیت کنترل مالک با توجه به میزان چولگی و کشیدگی از سایر متغیرهای پژوهش به توزیع نرمال منطبق تر است.

جدول (۲-۵): شاخص های مرکزی و پراکندگی متغیرهای مستقل و وابسته

متغیرها	میانگین	میانه	انحراف معیار	ضریب کشیدگی	ضریب چولگی
بیش تامین مالی	۰/۲۶	۰/۲۵	۰/۱۲	۰/۴۱	۱/۷۶
اندازه هیئت مدیره	۹۲/۹	۹۲/۸	۰/۱۲	۰/۴	۱/۷۶
نسبت مدیران مستقل	۸۶/۹	۸۶/۹	۰/۱۱	۰/۴	۱/۱۶
ماهیت کنترل مالک	۱۳	۱۳/۱	۰/۱۱	-۰/۴	۱/۱۶
سود هر سهم	۵۲/۶	۵۵	۱۷/۳۲	۰/۰۹	۱/۹۴
فرصت رشد	۰/۱	۰/۱۲	۰/۰۴	-۰/۵۵	۲/۳
درصد اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت مدیره	۰/۴۸	۰/۵۱	۰/۰۶	-۰/۰۱	۱/۴۸
اندازه شرکت	۰/۰۰۸	۰/۰۱	۰/۰۴	۰/۱۴	۱/۵۲
دوگانگی مسئولیت مدیرعامل	۰/۶۷	۰/۶۹	۰/۰۳	-۰/۶۴	۱/۷۸
درصد مالکیت مدیرعامل	۵/۳۳	۵/۳۳	۰/۰۹	-۰/۰۸	۱/۷۸

در این قسمت برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرها شامل میانگین، میانه، انحراف معیار، ضریب کشیدگی و ضریب چولگی ارائه شده است. اصلی ترین شاخص مرکزی، میانگین است که بیانگر نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع بوده و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده ها می باشد. میانه یکی دیگر از شاخص های مرکزی است که وضعیت جامعه را نشان می دهد. نکته مهمی که از مقایسه میانگین و میانه می توان استنباط کرد، موضوع نرمال بودن داده هاست. نزدیک بودن مقادیر میانه و میانگین به معنی نرمال بودن داده های متغیر هاست. با مشاهده اطلاعات بالا مشخص می شود که داده ها از یک توزیع نرمال برخوردارند. انحراف معیار یکی از مهمترین پارامترهای پراکندگی است و معیاری برای تعیین میزان پراکندگی مشاهدات از میانگین است. در جدول فوق بیشترین میزان میانگین در بین متغیرهای مستقل و وابسته مربوط به درصد مالکیت مدیرعامل و همچنین بیشترین میزان میانه نیز مربوط به درصد مالکیت مدیرعامل است. بیشترین میزان انحراف معیار مربوط به بیش تامین مالی می باشد. بیشترین میزان ضریب کشیدگی مربوط به دوگانگی مسئولیت مدیرعامل می باشد. و بیشترین میزان ضریب چولگی نیز مربوط به دوگانگی مسئولیت مدیرعامل و درصد مالکیت مدیرعامل می باشد.

۵-۲-۲- بررسی فرضیات پژوهش :

۵-۲-۱- فرضیه اول :

بین درصد مالکیت مدیرعامل با میزان بیش سرمایه گذاری در شرکتهای IPO رابطه معنادار وجود دارد. لذا باید مدلی به صورت زیر بررسی شود.

$$y_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 A_{it} + \alpha_2 E_{it} + \alpha_3 F_{it} + \alpha_4 G_{it} + \alpha_5 H_{it} + \epsilon_{it}$$

که در این مدل داریم:

A_{it} - درصد مالکیت مدیرعامل

E_{it} - سود هر سهم

F_{it} - ماهیت کنترل مالک

G_{it} - نسبت مدیران مستقل

H_{it} - اندازه هیئت مدیره

ϵ_{it} - ضریب خطا

از آنجا که سطح معناداری متغیر مالکیت مدیرعامل ۰/۴۶۷ بوده که کمتر از ۰/۰۵ می باشد پس بین مالکیت مدیرعامل با میزان بیش سرمایه گذاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد، همچنین ضریب تعیین نیز ۰/۴۶ می باشد که نشان می دهد حدود ۰/۴۶ تغییرات متغیر وابسته بوسیله متغیرهای مستقل و کنترلی توضیح داده خواهد شد. با توجه به اینکه آماره دوربین واتسون در سطح شرکت های با فرصت رشد بالا و پایین بین ۱/۵ تا ۲/۵ می باشد، پس می توان نتیجه گیری کرد که بین متغیرها مشکل خود همبستگی وجود ندارد.

۵-۲-۲- فرضیه دوم :

بین دوگانگی مسئولیت مدیرعامل با بیش سرمایه گذاری در شرکتهای IPO رابطه معنادار وجود دارد. لذا باید مدلی به صورت زیر بررسی شود.

$$y_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 B_{it} + \alpha_2 E_{it} + \alpha_3 F_{it} + \alpha_4 G_{it} + \alpha_5 H_{it} + \epsilon_{it}$$

که در این مدل داریم:

B_{it} - دوگانگی مسئولیت مدیرعامل

E_{it} - سود هر سهم

F_{it} - ماهیت کنترل مالک

G_{it} - نسبت مدیران مستقل

H_{it} - اندازه هیئت مدیره

ϵ_{it} - ضریب خطا

از آنجا که سطح معناداری متغیر دوگانگی مسئولیت مدیرعامل ۰/۰۷۹ بوده که کمتر از ۰/۰۵ می باشد پس بین دوگانگی مسئولیت مدیرعامل با میزان بیش سرمایه‌گذاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد همچنین ضریب تعیین نیز ۰/۴۶ می‌باشد که نشان می‌دهد حدود ۰/۴۶ تغییرات متغیر وابسته بوسیله متغیرهای مستقل و کنترلی توضیح داده خواهد شد.

۵-۲-۳- فرضیه سوم:

بین اندازه شرکت و بیش سرمایه‌گذاری در شرکتهای IPO رابطه معنادار وجود دارد لذا باید مدلی به صورت زیر بررسی شود.

$$y_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 C_{it} + \alpha_2 E_{it} + \alpha_3 F_{it} + \alpha_4 G_{it} + \alpha_5 H_{it} + \epsilon_{it}$$

که در این مدل داریم:

C_{it} - اندازه شرکت

E_{it} - سود هر سهم

F_{it} - ماهیت کنترل مالک

G_{it} - نسبت مدیران مستقل

H_{it} - اندازه هیئت مدیره

ϵ_{it} - ضریب خطا

از آنجا که سطح معناداری متغیر اندازه شرکت بیش سرمایه‌گذاری ۰/۰۶۱۶ بوده که بیشتر از ۰/۰۵ می باشد پس بین اندازه شرکت و بیش سرمایه‌گذاری رابطه معناداری وجود ندارد.

۵-۲-۴- فرضیه چهارم:

بین درصد اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت مدیره و بیش سرمایه‌گذاری در شرکتهای IPO رابطه معنادار وجود دارد لذا باید مدلی به صورت زیر بررسی شود.

$$y_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D_{it} + \alpha_2 E_{it} + \alpha_3 F_{it} + \alpha_4 G_{it} + \alpha_5 H_{it} + \epsilon_{it}$$

که در این مدل داریم:

D_{it} - درصد اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت مدیره

E_{it} - سود هر سهم

F_{it} - ماهیت کنترل مالک

G_{it} - نسبت مدیران مستقل

H_{it} - اندازه هیئت مدیره

ϵ_{it} - ضریب خطا

از آنجا که سطح معناداری اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت مدیره و بیش سرمایه‌گذاری ۰/۰۶۴ بوده که کمتر از ۰/۰۵ می باشد پس بین اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت مدیره و بیش سرمایه‌گذاری رابطه معناداری وجود دارد و از آنجا که آماره آن ۰/۶۸۶- که منفی می باشد بنابراین رابطه منفی با هم دارند

. بررسی مدل کلی

مدل کلی پژوهش به صورت زیر است:

$$y_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 A_{it} + \alpha_2 B_{it} + \alpha_3 C_{it} + \alpha_4 D_{it} + \alpha_5 E_{it} + \alpha_6 F_{it} + \alpha_7 G_{it} + \alpha_8 H_{it} + \epsilon_{it}$$

که در این مدل داریم:

A_{it} - درصد مالکیت مدیرعامل

B_{it} - دوگانگی مسئولیت مدیرعامل

C_{it} - اندازه شرکت

D_{it} - درصد اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت مدیره

E_{it} - سود هر سهم

F_{it} - ماهیت کنترل مالک

G_{it} - نسبت مدیران مستقل

H_{it} - اندازه هیئت مدیره

ϵ_{it} - ضریب خطا

۶- بحث و نتیجه گیری :

در این تحقیق سعی می‌شود تا به اهمیت راهبری شرکتی و رابطه آن با بیش سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی که برای اولین بار در بورس پذیرفته شده اند، پرداخته شود. از مزایای مهم راهبری شرکتی توجه به این موضوع می‌باشد که راهبری شرکتی موفق نقش فراوانی در کاهش هزینه‌های نمایندگی، سلب مالکیت سهامداران و مهمتر از همه افزایش ارزش شرکت دارد. بی‌شک یکی از مهمترین اجزای ساختار سرمایه هر شرکت نوع سرمایه‌گذاری و تامین مالی شرکتها می‌باشد. بنابراین ارایه یک ساختار سرمایه مناسب در شرکت می‌تواند باعث تقسیم سود مناسب، کاهش هزینه‌های مالیاتی و افزایش نظارت بر روی مدیریت و شرکت باشد.

یکی از ابزارهای کنترلی که می‌تواند بر روی مدیریت نظارت داشته باشد هیئت مدیره است که در جهت یکسو کردن منافع سهامداران عمل می‌نماید و همچنین باعث می‌گردد تا مدیریت تحت کنترل بیشتری قرار گیرد.

درصد اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت مدیره را در شرکتها می‌توان به عنوان عوامل نظارتی در نظر گرفت چراکه نداشتن نقش اجرایی در شرکت باعث می‌گردد تا تمایل اعضای غیر موظف به سمت نظارت بر سایر مدیران و همچنین اعضای هیئت مدیره سوق پیدا کند.

هرچه اندازه شرکتها مناسبتر باشد باعث می‌گردد تا ترکیب اعضای هیئت مدیره و ساختار مدیریتی شرکت و همچنین سهامداران نهادی تحت تاثیر این موضوع قرار گرفته و تلاش بیشتری برای افزایش ارزش شرکت صورت پذیرد.

دوگانگی مسئولیت مدیرعامل در شرکتها باعث می‌شود تا بسیاری از تصمیمات توسط وی صورت گرفته و بیشترین نفوذ و تأثیر را در امور شرکت داشته باشد.

در این تحقیق به بررسی رابطه چهار متغیر عنوان شده در بالا که به درصد مالکیت مدیرعامل، دوگانگی مسئولیت مدیرعامل، اندازه شرکت و درصد اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت مدیره به عنوان متغیرهای مستقل با بیش سرمایه‌گذاری به عنوان متغیر وابسته پرداخته شد همچنین فرصت های سرمایه‌گذاری شرکت، سود هر سهم، ماهیت کنترل مالک، نسبت مدیران مستقل و اندازه هیئت مدیره به عنوان متغیرهای کنترل در نظر گرفته شده است.

در این تحقیق رابطه بین معیارهای راهبری شرکتی و بیش سرمایه‌گذاری برای شرکتها IPO مورد آزمون قرار گرفته است و تمامی متغیرها از اطلاعات موجود در شرکتها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران جمع‌آوری گردیده است که تعدادی از آنها به صورت

مستقیم و تعدادی نیز با محاسبه استخراج شده است. با توجه به اینکه جامعه تحقیق کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که با توجه به روش غربال‌گری به عنوان نمونه انتخاب گردیده است. بعد زمانی تحقیق مربوط به سالهای ۱۳۸۵-۱۳۹۱ می‌باشد که این دوره ۷ ساله به عنوان قلمرو زمانی تحقیق در نظر گرفته شده است. برای آزمون فرضیه‌ها از تحلیل واریانس و رگرسیون خطی چند متغیره، همچنین ضریب تعیین استفاده می‌گردد. پس از آزمون فرضیه‌ها، نتایج نشان داد که فرضیات اول، دوم و چهارم مورد قبول واقع شده اند و فرضیه سوم نیز رد شده است، که به صورت خلاصه در جدول زیر نشان داده می‌شوند:

جدول ۵-۳ خلاصه نتایج تحقیق		
شماره فرضیه	توضیحات	نتایج آزمون
فرضیه یک	بین درصد مالکیت مدیرعامل با میزان بیش سرمایه‌گذاری در شرکتهای IPO رابطه معنادار وجود دارد	قبول فرضیه
فرضیه دو	بین دوگانگی مسئولیت مدیرعامل با بیش سرمایه‌گذاری در شرکتهای IPO رابطه معنادار وجود دارد	قبول فرضیه
فرضیه سه	بین اندازه شرکت و بیش سرمایه‌گذاری در شرکتهای IPO رابطه معنادار وجود ندارد	رد فرضیه
فرضیه چهار	بین درصد اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت مدیره و بیش سرمایه‌گذاری در شرکتهای IPO رابطه معنادار وجود دارد.	قبول فرضیه

پیشنهادهات:

با توجه به این موضوع که، بیش تامین مالی و راهبری شرکتی از موضوعاتی است که در سالهای اخیر به میزان فراوانی مورد تحقیق قرار گرفته و در افزایش ارزش و پیشرفت شرکت نقش به‌سزایی داشته است بنابراین اهمیت دادن به این موضوعات و انجام پژوهش در همه زمینه‌ها لازم و ضروری است. لذا پیشنهادهاتی برای انجام تحقیقات آتی بشرح ذیل مطرح می‌شود:

- ۱- با توجه به اینکه محدودیت زمانی تغییراتی در نتایج آزمون فرضیه می‌دهد لذا پیشنهاد می‌گردد تا همین تحقیق در بازه زمانی دیگری انجام گیرد و نتایج آن با نتایج این تحقیق مقایسه گردد.
- ۲- پیشنهاد می‌شود طی تحقیقی رابطه سیاست تقسیم سود را با شرکتهای IPO بررسی نمایند.
- ۳- همچنین پیشنهاد می‌شود طی تحقیقی مواردی مانند میزان تولید شرکت و اندازه و عملکرد شرکت به عنوان متغیر کنترلی در نظر گرفته شده و تحقیق انجام گردد.

منابع و مآخذ:

- ۱- «آیین نامه نظام راهبری شرکتی»، (۱۳۸۶)، مصوبه هیئت مدیره بورس اوراق بهادار تهران، نشر اطلاع رسانی بورس.
- ۲- ابزری، م؛ پور ابراهیمی، م؛ (۱۳۸۰)، «استراتژی‌های مختلف سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار»، مجله پژوهشی دانشگاه اصفهان. شماره ۱ و ۲، صفحات ۸-۳.

- ۳- احمدپور، احمد؛ کاشانی پور، محمد و شجاعی، محمدرضا. (۱۳۸۹). «بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابرسی بر هزینه تأمین مالی از طریق بدهی (استقراض)»، بررسیهای حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۷، شماره ۶۲، ص. ۱۷-۳۲.
- ۴- احمدی، زهرا و نویدی، حمیدرضا. (۱۳۹۱). «درصد سهام عرضه شده در بازار IPO و بررسی استراتژی در انتظار آن»، کنفرانس ریاضیات مالی و کاربردها، دانشگاه سمنان.
- ۵- اسدی، غلامحسین؛ محمدی، شاپور و خرم، اسماعیل. (۱۳۹۰). «رابطه بین ساختار سرمایه و ساختار مالکیت»، دانش حسابداری، شماره ۴، ص. ۲۹-۴۸.
- ۶- آقایی، محمدعلی، اعتمادی، حسین، آذر، عادل و چالاکی، پری. (۱۳۸۸). «ویژگیهای حاکمیت شرکتی و محتوای اطلاعاتی سود در بورس اوراق بهادار تهران با تأکید بر نقش مدیریت سود»، فصلنامه علوم مدیریت، سال چهارم، شماره ۱۶.
- ۷- امیرحسینی، زهرا؛ رهنمای رودپشتی، ف. (۱۳۸۹). «تبیین قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای: مقایسه تطبیقی مدلها»، بررسیهای حسابداری و حسابرسی، شماره ۶۹، صفحات ۶۸-۴۹.
- ۸- ایزدی نیا، ناصر و امیر رسایان. (۱۳۸۹). «رابطه برخی از ابزارهای نظارتی راهبری شرکت و معیارهای اقتصادی و مالی ارزیابی عملکرد»، مجله دانش حسابداری، سال اول، شماره.
- ۹- بدری، احمد (۱۳۹۰). «مبانی و ضرورت راهبری شرکتی»، مجموعه مقالات راهبری شرکتی
- ۱۰- تهرانی، رضا و حصار زاده، رضا. (۱۳۸۸). «تأثیر جریانهای نقدی آزاد و محدودیت در تأمین مالی بر بیش سرمایه گذاری و کمتر سرمایه گذاری»، تحقیقات حسابداری، شماره سوم.
- ۱۱- ثقفی، علی، بولوقاسم و محمدیان، محمد. (۱۳۹۰). «کیفیت اطلاعات حسابداری، جریان نقد آزاد و سرمایه گذاری بیش از حد»، مجله پیشرفتهای حسابداری دانشگاه شیراز، دوره سوم، شماره دوم.
- ۱۲- حساس یگانه، یحیی، (۱۳۸۸). «پابندگی و حاکمیت شرکتی»، مجله حسابداری، ۲۱۷.
- ۱۳- حساس یگانه، یحیی و پوریا نسب، امیر. (۱۳۸۴). «نقش سرمایه گذاران نهادی در حاکمیت شرکتی سهامی»، ماهنامه حسابداری، شماره ۱۶۴ و ۱۶۵.
- ۱۴- حساس یگانه، یحیی؛ رئیس، زهره و حسینی، سید مجتبی. (۱۳۸۸). «رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه علوم مدیریت ایران، سال چهارم، شماره ۱۳، ص. ۷۵-۱۰۰.
- ۱۵- حسینی، سیدعلی و رهبری خرازی، مهسا. «حاکمیت شرکتی: حمایت از سهامداران». همایش مجموعه مقالات راهبری شرکتی.
- ۱۶- سازمان بورس و اوراق بهادار، (۱۳۸۴). «پیش نویس آیین نامه راهبری شرکتی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق تهران»، تهران.
- ۱۷- زارع، حسین؛ طالبی، سعید و صیف محمد حسین. (۱۳۸۹). «آمار استنباطی پیشرفته». دانشگاه پیام نور، رشته علوم تربیتی.
- ۱۸- کاشانی پور، محمد و امیر رسانیان، (1388) «حاکمیت شرکتی و کنترل»، مجله دانشکده علوم اداری و اقتصاد دانشگاه اصفهان، ویژه نامه حسابداری، سال بیستم، شماره 3، ص ۱۴۹-۱۶۲.
- ۱۹- کردستانی، غلامرضا و نجفی عمران، مظاهر. (۱۳۸۷). «بررسی عوامل تعیین کننده ساختار سرمایه: آزمون تجربی نظریه موازنه ایستا در مقابل نظریه سلسله مراتبی». تحقیقات مالی، دوره ۱۰، شماره ۲۵، ص ۷۳-۹۰.
- ۲۰- رضایی شورکی، محسن، معین الدین، محمود و علوی راد، عباس. (۱۳۹۱). «بررسی رابطه بین ساز و کارهای راهبری شرکتی و فشردگی ساختار سرمایه»، پایان نامه کارشناسی ارشد، واحد علوم و تحقیقات یزد.
- ۲۱- مدرس، احمد و حصارزاده، رضا. (۱۳۸۷). «کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری»، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۱
- ۲۲- مرادزاده، مهدی، ناظمی، مهدی، غلامی، رضا، فرزانی، حجت اله. (1388) «بررسی رابطه بین مالکیت نهادی سهام
- ۲۳- مدیریت سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» مجله بررسیهای حسابداری و حسابرسی، دانشگاه تهران، شماره ۵۵.
- ۲۴- مکرمی، یداله. (1385). «اصول نظام راهبری بنگاه» فصلنامه حسابرسی، شماره 32، بهار 8

۲۵- مقدم، عبدالکریم، مومنی یانرسری، ابوالفضل. (۱۳۹۱) «بررسی تأثیر برخی ویژگی‌های نظام راهبری شرکت بر تصمیم‌های ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۹.

۲۶- وکیلی فر، حمیدرضا، بوندپور، لیدا. (۱۳۸۹)، «تأثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، مطالعات مالی، شماره هشتم

۲۷- نوروش، ایرج؛ کرمی، غلامرضا و وافی ثانی، جلال. (۱۳۸۸)، «بررسی رابطه ساز و کارهای نظام راهبری شرکت و هزینه‌های نمایندگی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، تحقیقات حسابداری، شماره اول.

- 1- Abor, Joshua and Biekpe, Nicholas, (2007), "Does Corporate Governance Affect the Capital Structure Decisions of Ghanaian SMEs?", University of Stellenbosch Business School, South Africa
- 2- AL-Najar, B. (2010), "Revisiting THE Capital -Structure Puzzel: UK Evidence", THE Journal OF Risk Finance, VOL12, PP329-388
- 3- Anderson, K., Deli, D., & Gillan, S. (2003). "Boards of directors, Audit Committee, and the Information Content of earnings", *SSRN Working Paper*
- 4- Biddle, G. and Hilary, G. (2006). "Accounting quality and firm-level capital investment". *The Accounting Review*, 81: 963-982
- 5- Brickley, J., Lease, R. and Smith, C. W. (1988), "Ownership structure and voting on anti-takeover amendments", *Journal of Financial Economics*, 20: 267-291.
- 6- Chen, Yinghong, (2008). "Voting power, control rents and corporate governance: An integrated analysis", Department of Economics, School of Economics and Commercial Law, Goteborg University, ISSN 1651-4289.
- 7- Cheng, Shijun, (2008). "Board size and the variability of corporate performance". *Journal of Financial Economics*. 87(1), 157-176.
- 8- Drobetz, D., Schillhofer, A. and Zimmermann, H. (2004), "Corporate Governance and Expected Stock Returns: Evidence from Germany", *European Financial Management*, Vol. 10, No. 2, pp. 267-293.
- 9- Hamid, M., Rene, M., Stulz, B. (2006). "The economics of conflicts of interest in financial institutions", *Journal of Financial Economics*, Volume 85, Issue 2, August 2007, Pages 267-296.
- 10- Jensen, M. C. (1986). "Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers", *American Economic Review*, 76 (2): 323-329.
- 11- Jensen, M. C., Meckling, W. (1976). "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and capital structure", *Journal of Financial Economics* 3 (4), 305-360.
- 12- Jensen, M. (1993), "Presidential Address: The modern industrial revolution, exit and Jones, J., 1991. Earnings Management During Import Relief Investigations". *Journal of Accounting Research*, 29(2): 193-223.
- 13- Jiraporn, Pornsit., Chul Kim, Jang. and Sang, Young, "Does Corporate Governance Affect Capital Structure?", *Journal of Financial Economics* 120.
- 14- Morgado, M and Pindado, J, (2003). "The underinvestment and *Financial Management*, 9 (2): 163-177.
- 15- Colman, F, Baikopi, N. (2001). "Composition of the Board of Directors and Firm Performance Dichotomy", *Journal of Financial Economics*, 107.
- 16- Rechner, P and Dalton, D. (1991), "CEO Duality and Organizational Performance", 12(2): 155-161.
- 17- Sykes, J. (2009), "Minority shareholders and their rights", London EC4M 7RD.
- 18- Verdi, R. (2006). "Financial reporting quality and investment efficiency. Unpublished PhD Dissertation, Faculties of the University of Pennsylvania in Partial Fulfillment", OR Working paper, Available at SSRN: <http://www.ssrn.com>.

- 19- Xin Xu , Yun Xia,(2012)“ Internal corporate governance and the use of IPO over-financing: Evidence from China”, *China Journal of Accounting Research* 5/
- 20- Yang, J., and Jiang, Y. (2008).“ Accounting information quality, free cash flow and overinvestment: A Chinese study”,*The Business Review*, 11(1): 159-166.
- 21-Yermack, D., (1996).“ Higher market valuation of companies with a small board of directors”,*Journal of Financial Economics* 40, 185–211.
- 22- Wen, Y., Rwegasira, K. and Bilderbeek, J.(2002),“ Corporate Governance and Capital Structure Decision of Chinese Listed Companies”, *Corporate Governance* 10: 75-83.