

ارزیابی ارتباط حاکمیت شرکتی با عملکرد مالی (مورد مطالعه : بانک ملی)

سلمان عباسی راد

چکیده: امروزه، حاکمیت شرکتی به عنوان مکانیزم نظارتی و اعمال کنترل رفتارهای مالی و مدیریتی تلقی میگردد و این سیستم ها هماهنگ با نظام حقوقی و فرهنگی هر شرکت (سازمان) تدوین میگردد و سازوکارهای آن با توجه به این شرایط تدوین میگردد. پژوهش حاضر به بررسی ارزیابی ارتباط حاکمیت شرکتی با عملکرد مالی پردازد. روش تحقیق مورد استفاده از نوع توصیفی، پیمایشی و همبستگی می باشد. همچنین جامعه آماری تحقیق حاضر شامل، کلیه کارکنان، مدیران و کارشناسان مربوطه در بانک ملی می باشد. حجم نمونه با استفاده از فرمول کوکران ۷۵ نفر تعیین گردید و روش نمونه گیری پژوهش حاضر طبقه ای می باشد. داده های تحقیق با روش کتابخانه ای و میدانی گردآوری شده و ابزار مورد استفاده پرسشنامه بوده است. روایی ابزار تحقیق با استفاده تحلیل عاملی مورد تایید قرار گرفت و پایایی تحقیق با شاخص الفای کرونباخ ۰.۸۹۴ می باشد که این عدد پایایی را تایید می نماید. داده ها نیز با بهره مندی از مدل معادلات ساختاری با نرم افزار SMART PLS تحلیل شدند. نتایج حاکی از آن است که ابعاد حاکمیت شرکتی (شفاف سازی، ساختار هیئت مدیره و حقوق سهامداران) بر عملکرد مالی معناداری دارند. این در حالی است که تاثیر ساختار هیئت مدیره بر عملکرد مالی نسبت به سایر عوامل بیشتر بوده است.

واژه های کلیدی: حاکمیت شرکتی ، شفاف سازی، ساختار هیئت مدیره ، حقوق سهامداران ، عملکرد مالی

۱. مقدمه

امروزه، مدیران مالی بانکها با توجه به شرایط حاکم بر وضعیت شرکت و همچنین با توجه به ویژگیهای شخصیتی و فردی خود، از بین راهبردهای جسورانه یا خطرپذیر و یا راهبردهای محافظه کارانه یا خطرگریز و یا ترکیبی از این دو، یک راهبرد را انتخاب می کنند (قائمی و شهریاری، ۱۳۸۸). مدیران مالی و اقتصادی برای دست یابی به سطح بهینه، نیازمند توجه به عواملی است که آن را تحت تأثیر قرار می دهند. عوامل درونی و بیرونی بسیاری می تواند تصمیم گیری های شرکت راجع به سطح بهینه دارایی ها و بدهی های جاری را تحت تأثیر قرار دهد (اندرسون و همکاران^۱، ۲۰۰۰). در بین این فاکتورها، نحوه تصمیم گیری درباره تأمین مالی و توسعه عملکرد مالی می تواند بر سرمایه در گردش تأثیر گذار باشد (ساماها و همکاران، ۲۰۱۲). این تأثیر را می توان از دیدگاه های مختلف مورد بحث قرارداد. یکی از تئوری ها که می تواند تصمیم گیری درباره سطح سرمایه در گردش شرکت را تحت تأثیر قرار دهد، تئوری حاکمیت شرکتی است. تئوری حاکمیت شرکتی به دنبال بررسی ساختار توزیع قدرت در درون واحد تجاری و افراد برون سازمانی است. در نهایت استفاده از این تئوری زمینه را برای پاسخگویی و شفاف سازی اطلاعات را فراهم می کند. شواهد موجود حکایت از آن دارد که حاکمیت شرکتی به یکی از رایج ترین عبارات، در واژگان تجارت جهانی در آغاز هزاره جدید تبدیل شده است. فروپاشی شرکت های بزرگی مانند انرون و ورلدکام^۲ در آمریکا در سالهای اخیر، توجه همگان را به نقش برجسته حاکمیت شرکتی و توجه جدی به اصول یاد شده در مورد پیشگیری از رخداد چنین فروپاشی هایی جلب کرده است (موراندا^۳، ۲۰۰۶)، و انجمن های حرفه ای و دانشگاه ها در سراسر گیتی اقبال گسترده ای به این موضوع نشان می دهند. هر چند تشکیل شرکت های بزرگ و تفکیک مالکیت از مدیریت در سطح جهانی در پایان سده نوزدهم و آغاز سده بیستم صورت گرفته و قوانین و مقررات برای نحوه اداره شرکت ها تا دهه ۱۹۹۰ وجود داشته، با این همه موضوع حاکمیت شرکتی به شکل کنونی در دهه ۱۹۹۰ در انگلستان، آمریکا و کانادا در پاسخ به مشکلات مربوط به اثر بخشی هیأت مدیره شرکت های بزرگ مطرح شده است (اباید^۴، ۲۰۱۱). حفظ منافع عمومی، رعایت حقوق سهام داران، ارتقای شفافیت اطلاعات و الزام شرکتها به ایفای مسئولیت های اجتماعی از مهم ترین آرمان هایی است که بیش از گذشته، توسط مراجع مختلف نظارتی و اجرایی مورد توجه قرار گرفته است. تحقق این آرمانها مستلزم وجود ضوابط استوار و سازوکارهای اجرایی مناسب است که مهم ترین آنان نظام راهبری بنگاه یا حاکمیت شرکتی است. حاکمیت شرکتی بیش از هر چیز، حیات شرکت را در درازمدت هدف قرار داده است و در این راستا سعی دارد تا از منافع سهام داران در مقابل مدیران شرکتها پشتیبانی و از انتقال ناخواسته ثروت میان گروه های مختلف و تزییع حقوق عموم و سهام داران جزء جلوگیری کند. وجود یک نظام راهبری مناسب می تواند به تحقق استقلال حسابرسان مستقل به معنای واقعی آن کمک کند و منجر به ایجاد فضای شفاف اطلاعاتی شود تا در سایه آن بازیگران عرصه اقتصادی تصمیمات آگاهانه تری را اتخاذ کنند. امروزه در اهمیت و جایگاه حاکمیت شرکتی برای موفقیت شرکتها تردیدی نیست چرا که این موضوع با توجه به رخدادهای سالهای اخیر و بحران های مالی شرکتها اهمیتی بیش از پیش یافته است (اباید، ۲۰۱۱). سیستم حاکمیت

¹ Anderson et al

² Anroon and voldkam

³ Muranda

⁴ Ebaid

شرکتی به عنوان مکانیزم نظارتی و اعمال کنترل رفتارهای مالی و مدیریتی تلقی می‌گردد و این سیستم ها هماهنگ با نظام حقوقی و فرهنگی هر شرکت (سازمان) تدوین می‌گردد و سازوکارهای آن با توجه به این شرایط تدوین می‌گردد. مهم ترین اجزاء این سیستم در شرکت نسبت اعضای موظف و غیر موظف هیات مدیره، استقلال آنها از مدیران اجرایی، وجود یا عدم وجود کمیته ها از جمله کمیته حسابرسی و نیز وجود سرمایه گذاران نهادی میباشد(ساماها وهمکاران^۱، ۲۰۱۲). اگر این اجزا و ساز و کارها به درستی اعمال شود موضوع نظارت و کنترل به درستی تحقق می یابد. بانک ها به دلیل سیستم های اقتصادی که در آنها فعالند با مشکلات و موانعی در سطح انجام امور تجاری خود مواجهند که وظیفه حاکمیت شرکتی در این تنگنا خود را نشان می دهد و با چنین مشکلاتی دست و پنجه نرم می کند و سعی در رفع آنها دارد. هدف اصلی قانون گذار که سعی در کاهش ریسک سیستماتیک دارد، ممکن است با هدف اصلی سهام داران که سعی و خواستشان افزایش ارزش سرمایه گذاریشان است در تضاد باشد. نقش هیئت مدیره به عنوان مکانیزم حاکمیت شرکتی در بانک ها با دیگر هیئت ها تفاوت دارد و این تفاوت ناشی از رقابت محدودتر در این صنعت، قوانین سخت تر و عدم تقارن اطلاعاتی بالاتریست که ناشی از ویژگی ها و وظایف خاص این است، می باشد(نمازی وهمکاران، ۱۳۸۸).

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 وجود اطلاعات مالی شفاف و قابل مقایسه، همچنین رکن اصلی پاسخگویی و تصمیم‌گیری‌های اقتصادی آگاهانه و از ملزومات بی‌بدیل توسعه اقتصادی و دستیابی به یک بازار سرمایه کارا، به‌شمار می‌رود (ابوگی و اوتیکو، ۲۰۱۰). بنابراین، هیئت مدیره یک مکانیزم کلیدی در نظارت بر رفتار مدیران است و به آنها در تدوین استراتژی و اجرا کمک می‌رساند. با افزایش رقابت جهانی و پیشرفت تکنولوژی، سیستم‌های حسابداری سنتی با مشکلاتی روبرو شده‌اند. یکی از این مشکلات اساسی، عدم کفایت و ناتوانی آنها در سنجش و ملحوظ نمودن سرمایه‌های فکری در صورت‌های مالی شرکتها است لذا سازمان‌های دانش‌محور، جهت کسب مزیت رقابتی پایدار، نیازمند شناسایی و مدیریت آگاهانه و نظام‌مند در راستای توسعه عملکرد مالی و اقتصادی خود می‌باشند(بیک وهمکاران^۲، ۲۰۰۹). بانکهایی که این دو بعد عملکردی را به طور مؤثر اندازه‌گیری، گزارش و مدیریت می‌کنند، مزیت رقابتی برای خود ایجاد می‌کنند چرا که همه دارایی‌های خود را اعم از مشهود و نامشهود شناسایی کرده‌اند و لذا در وضعیت بالقوه کامل برای استفاده حداکثری از دارایی هایشان هستند. علاوه بر این، درک ارزش واقعی تمام دارایی ها، انعکاس صحیحی از ثروت بانک بوده و در راستای هدف ارائه اطلاعات شفاف به سهامداران، سرمایه گذاران بالقوه و تحلیل‌گران بازار می‌باشد(اسماعیل زاده وهمکاران، ۱۳۸۹). با این حال، نظام حاکمیت شرکتی برتر منجر به بهبود در سیستم پاسخگویی، تقویت کنترل‌های داخلی، به حداقل رساندن خطر تقلب و معاملات غیرمجاز توسط مدیران شرکت می‌شود، در کنار اینکه باید این اطمینان را به وجود آورد که تمام عملکرد و فعالیت‌های شرکت با قوانین و مقررات مربوطه تطابق دارد و ریسکی از این ناحیه متوجه شرکت نیست. داشتن یک هیئت‌مدیره‌ای قابل‌اعتماد می‌تواند در اجتناب از تعارضات خانوادگی، جذب استعداد و گسترش شهرت و ارزش سازمان مؤثر باشد. یک هیئت‌مدیره خوب می‌تواند همچنین در جذب شرکا، افزایش سرمایه و تقویت برقراری یک شراکت قابل‌اعتماد با سهامداران، سازنده باشد. صاحب‌نظران و سیاست‌گذاران اقتصادی بر این باور هستند که نظام بنگاهداری کشور چه در بخش دولتی و چه در بخش خصوصی دارای چالش‌های فراوان از لحاظ اداره، نظارت و کنترل یا به عبارتی از دیدگاه نظام حاکمیت شرکتی هستند و نهاد حاکمیتی هر بنگاه اقتصادی از کارایی لازم برخوردار نیست. با این حال، در بسیاری از بانکها از جمله بانک

¹.Samaha et al

² Baek et al

ملی ایران، شاهد تغییر دائمی اعضای هیئت‌مدیره، عدم تغییر اعضای هیئت‌مدیره به مدت طولانی، قراردادهای مهم خارج از برنامه و غیررسمی برای تصمیم‌گیری‌های استراتژیک، عدم شفافیت بین اعضای هیئت‌مدیره، استقلال ناکافی در اعضای هیئت‌مدیره به‌ویژه در بانکهای دولتی، بی‌توجهی اعضای هیئت‌مدیره به فعالیت‌های شرکت و حمایت بی‌قید و شرط از همه‌کاره‌ای مدیریت اجرایی هستیم. لذا با توجه به مشکلات ذکر شده این پژوهش به دنبال پاسخ به این سوال است که آیا بین حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی و اقتصادی بانک ملی رابطه معناداری وجود دارد؟

۲. چارچوب نظری تحقیق

شیوه‌های خوب حاکمیت شرکتی در کاهش ریسک برای سرمایه‌گذاران، جذب سرمایه برای سرمایه‌گذاری و بهبود عملکرد شرکت مهم است. پژوهشگران به طور معمول محققان حاکمیت شرکتی را از منظر رابطه بین مالکیت و کنترل توصیف می‌کنند (وانگ و دنگ^۱، ۲۰۰۶). در سال‌های اخیر، مفهوم حاکمیت شرکتی به عنوان یک جنبه اصلی و پویای تجارت تبدیل شده است و در اقتصاد امروز توجه به آن به طور تصاعدی رو به افزایش است و پیشرفت‌های متعددی در خصوص نحوه اعمال حق حاکمیت شرکتی در سطح جهانی صورت گرفته است (ابوگی و اوتیکو^۲، ۲۰۱۰) بطوریکه سازمان‌های بین‌المللی مانند سازمان توسعه اقتصادی^۳ استانداردهای قابل قبول بین‌المللی را در این مورد فراهم می‌کنند. در آمریکا این نتیجه در سطوح تحصیلی دانشگاهی و بریتانیا همچنان مورد تدریس واقع می‌گردد و به تبع آن نیز سازمان‌ها به تقویت سیستم‌های حاکمیت شرکتی خود بطور مستمر ادامه می‌دهند (اندرسون، ۲۰۰۰) و به سهامداران و روابط آن‌ها، میزان و سطح پاسخگویی، بهبود عملکرد هیأت‌مدیره، حساب‌رسان و سیستم‌های حسابداری و کنترل داخلی، بصورت ویژه توجه می‌شود و همواره دنبال روش‌هایی هستند که شرکت‌ها با این روش‌ها بهتر کنترل و اداره شوند. وجود یک نظام حاکمیت شرکتی نیرومند و مستحکم در شرکت‌ها، رفتار فرصت‌طلبانه و سودجویانه مدیران را محدودتر می‌کند و عوامل مهمی در کاهش تمایل مدیران برای مدیریت سود می‌باشد (امران و همکاران^۴، ۲۰۰۸). بنابراین کیفیت و ویژگی قابل اعتماد بودن گزارشگری مالی بهبود خواهد یافت. حاکمیت شرکتی بر توسعه بازارهای مالی اثرگذار است و همچنین تأثیر قابل ملاحظه‌ای بر شیوه‌های تخصیص منابع خواهد گذاشت (ابوگی و اوتیکو، ۲۰۱۰).

از آنجا که وجود سیستم حاکمیت شرکتی مناسب می‌تواند بانکها را در جلب اعتماد سرمایه‌گذاران و تشویق آنها به سرمایه‌گذاری کمک کند و اجرای این اصول در سطح شرکت طبق تحقیقات تجربی انجام شده باعث بهبود عملکرد مالی و افزایش ارزش ساختار اقتصادی می‌شود، لذا هر چه در جهت بررسی فواید رعایت این اصول و تجزیه و تحلیل آن کوشش شود، با توجه به اهمیتی که در افزایش کارایی بازار سرمایه دارد، باز هم کم است. در حقیقت تلاش‌های صورت گرفته در جهت روشن ساختن اهمیت مبحث حاکمیت شرکتی می‌تواند به گسترش فرهنگ شفاف‌سازی مالی و اقتصادی و رفتار حرفه‌ای و اخلاقی منتهی شود. بنابراین شناخت درست رابطه بین مولفه‌های حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی و اقتصادی در بانک ملی می‌تواند ما را به سمت درک پیش‌نیازها در ساختار مالی بانک یاری رساند. البته قدر مسلم قضاوت در مورد نقشی که ابعاد حاکمیت شرکتی می‌تواند در بهبود سازماندهی اقتصادی و افزایش عملکرد مالی داشته باشد نیازمند مطالعه نظری و تجربی بسیاری است که در این راستا هنوز مطالعات بسیار اندک می‌باشد. در این رابطه تلاش شده است که ارتباط بین حاکمیت شرکتی با عملکرد مالی و اقتصادی در بانک ملی ایران را مورد بررسی قرار دهیم. شیوه‌های خوب حاکمیت شرکتی در کاهش ریسک برای سرمایه‌گذاران، جذب سرمایه برای سرمایه‌گذاری و بهبود عملکرد شرکت مهم است. پژوهشگران به طور معمول تکامل حاکمیت شرکتی را از نظر تغییر در رابطه بین مالکیت و کنترل توصیف می‌کنند (وانگ و دنگ^۵، ۲۰۰۶). در سال‌های اخیر، مفهوم حاکمیت شرکتی به عنوان یک جنبه اصلی و پویای تجارت تبدیل

¹ Wang and Deng

² Aboagye and Otioku

³ Economic Development Organizations (EDO)

⁴ Omran et al

⁵ Wang and Deng

شده است و در اقتصاد امروز توجه به آن به طور تصاعدی رو به افزایش است و پیشرفت‌های متعددی در خصوص نحوه اعمال حق حاکمیت شرکتی در سطح جهانی صورت گرفته است (ابوگی و اوتیکو^۱، ۲۰۱۰). بطوریکه سازمان‌های بین‌المللی مانند سازمان توسعه اقتصادی^۲ استانداردهای قابل قبول بین‌المللی را در این مورد فراهم می‌کنند. در امریکا این نتیجه در سطوح تحصیلی دانشگاهی و بریتانیا همچنان مورد تدریس واقع می‌گردد و به تبع آن نیز سازمان‌ها به تقویت سیستم‌های حاکمیت شرکتی خود بطور مستمر ادامه می‌دهند (اندرسون، ۲۰۰۰) و به سهامداران و روابط آن‌ها، میزان و سطح پاسخگویی، بهبود عملکرد هیأت مدیره، حسابرسان و سیستم‌های حسابداری و کنترل داخلی، بصورت ویژه توجه می‌شود و همواره بدنبال روش‌هایی هستند که شرکت‌ها با این روش‌ها بهتر کنترل و اداره شوند. وجود یک نظام حاکمیت شرکتی نیرومند و مستحکم در بانک‌ها، رفتار فرصت طلبانه و سودجویانه مدیران را محدودتر می‌کند و عامل مهمی در کاهش تمایل مدیران برای مدیریت سود می‌باشد (امران و همکاران^۳، ۲۰۰۸). بنابراین کیفیت و ویژگی قابل اعتماد بودن گزارشگری مالی بهبود خواهد یافت. حاکمیت شرکتی بر توسعه بازارهای مالی اثرگذار است و همچنین تأثیر قابل ملاحظه‌ای بر شیوه‌های تخصیص منابع خواهد گذاشت. همچنین از طریق افزایش پویایی سرمایه و جهانی سازی، چارچوب ارزشمندی را ارائه می‌نماید که می‌تواند عملکرد اقتصادی و رقابت صنعتی را در کشورهای عضو سازمان همکاری توسعه اقتصادی افزایش دهد (اسماعیل زاده و همکاران، ۱۳۸۹). در این راستا، از مفاهیم بانکداری که به شدت کانون توجه بانک‌ها قرار گرفته و بانک‌های پیشرو به سرعت در حال آماده‌سازی و تجهیز خود برای بهره‌گیری از قابلیت‌ها و ظرفیت‌های آن هستند، بانکداری شرکتی است. با این حال هنوز تعریف و درک مشخص و درستی از این شیوه بانکداری در نظام بانکی وجود ندارد (ژین و ماریو، ۲۰۰۸). بانکداری شرکتی، به عنوان یکی از مهمترین زیربخش‌های حوزه بانکداری جامع، عبارت است از مجموعه خدمات بانکی طراحی شده جهت تأمین نیازهای ویژه مشتریان شرکتی با توجه به شرایط و مسائل خاص هر کسب و کار. اهداف اولیه بانکداری شرکتی، افزایش حجم داد و ستد در حوزه شرکتی، ارتقای سطح رضایت، و افزایش ارزش ایجاد شده در این حوزه است. (بروجردی، ۱۳۹۱)

مشکی و همکاران در سال ۱۳۹۵ در تحقیقی به عنوان میزان افشای حاکمیت شرکتی در بانکها و مؤسسات مالی نشان دادند که میزان افشای اختیاری حاکمیت شرکتی در شرکتهای بزرگتر، سودآور و دارای اهرم مالی بالاتر، بیشتر از شرکتهای کوچک تر، زبان آور و نیازشکتهایی است که دارای اهرم مالی پایینتری میباشند. با این وجود متغیر سن شرکت معنی دار نبوده و بنابراین تفاوت معنی داری از جهت سطح افشای اطلاعات حاکمیت شرکتی بین شرکتهای قدیمی تر و شرکتهای جدیدتر وجود ندارد.

محموظی و همکاران (۱۳۹۵) در تحقیقی به بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و عملکرد مؤسسات مالی در ایران پرداختند نتایج این پژوهش بطور خلاصه حاکی از وجود ارتباط معکوس و معنادار بین حاکمیت شرکتی کیفیت حسابرسی با عملکرد مؤسسات مالی نسبت تسهیلات غیرجاری به کل دارایی‌ها بادر نظر گرفتن نسبت سود قبل از مالیات و ذخیره مطالبات به کل دارایی‌ها می‌باشد درحالیکه نتایج پژوهش ارتباط معنادار بین حاکمیت شرکتی کمیته حسابرسی با عملکرد مؤسسات مالی نسبت تسهیلات غیرجاری به کل دارایی‌ها و حاکمیت شرکتی کیفیت حسابرسی با عملکرد مؤسسات مالی بازده حقوق صاحبان سهام و حاکمیت شرکتی کمیته حسابرسی با عملکرد مؤسسات مالی بازده حقوق صاحبان سهام بادر نظر گرفتن نسبت سود قبل از مالیات و ذخیره مطالبات به کل دارایی‌ها را تایید نمی‌کند.

تامر (۲۰۱۵) در تحقیقی به بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی و بحران مالی در کشور مصر پرداخته است. نتایج پژوهش نشان دهنده اثر منفی و معنادار استقلال هیات مدیره و اندازه هیات مدیره بر افزایش احتمال بحران مالی می‌باشد و همچنین نتایج پژوهش نشان می‌دهد که پاداش مدیران اجرایی و دوگانگی مسولیت مدیر عامل بدون تأثیر بر عملکرد مالی‌ها می‌باشد.

¹ Aboagye and Otieku

² Economic Development Organizations (EDO)

³ Omran et al

گیل و بیگر (۲۰۱۳) به بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر کارآیی مدیریت سرمایه در گردش می پردازند. نمونه آماری این پژوهش شامل ۱۸۰ شرکت تولیدی آمریکایی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار نیویورک برای دوره زمانی سه ساله از ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۱ میلادی می باشد. نتایج به دست آمده نشان می دهد که استقلال هیئت مدیره باعث بهبود کارآیی مدیریت حسابهای دریافتی، حسابهای پرداختی و چرخه گردش وجه نقد می شود؛ استقلال هیئت مدیره بر بهبود کارآیی مدیریت چرخه گردش وجه نقد و نسبت جاری تأثیری مثبت دارد؛ ولی بین اندازه هیئت مدیره و بهبود مدیریت نسبت جاری ارتباط معناداری به دست نیامد. بهبود حاکمیت شرکتی از نقشی اساسی در بهبود کارآیی مدیریت سرمایه در گردش برخوردار می باشد

چو و همکاران (۲۰۱۱) در پژوهشی به بررسی حاکمیت شرکتی و رقابت در بازار محصول در ایالات متحده آمریکا برای سالهای ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۵ پرداختند. یافته‌های پژوهش آنان نشان داد رقابت در بازار محصول با حاکمیت شرکتی رابطه منفی و معناداری دارد.

ژیروود و مولر (۲۰۱۱) در پژوهش خود به بررسی حاکمیت شرکتی، رقابت در بازار محصول و قیمت سهام، پرداختند. یافته‌های پژوهش آنها نشان داد رابطه غیر معناداری بین حاکمیت شرکتی و رقابت بازار محصول وجود دارد و شرکت‌ها در صنایع غیررقابتی دارای حاکمیت شرکتی ضعیف هستند.

لوکمن و همکاران (۲۰۰۸) در پژوهشی به بررسی رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و افشای داوطلبانه اطلاعات برای ۲۷۵ شرکت در مالزی پرداختند. یافته‌های پژوهش آنان نشان داد در شرکت‌های با کیفیت حاکمیت شرکتی بالا احتمال بیشتری مبنی بر افشای داوطلبانه اطلاعات وجود دارد.

با توجه به مبانی نظری، فرضیات پژوهش به شرح زیر تدوین شده است:

۱. شفاف سازی بر عملکرد مالی تأثیر مثبت دارد.
۲. ساختار هیئت مدیره بر عملکرد مالی تأثیر مثبت دارد.
۳. حقوق سهامداران بر عملکرد مالی تأثیر مثبت دارد.

۳. مدل مفهومی پژوهش



شکل ۱. مدل مفهومی تحقیق)

۴. روش‌شناسی پژوهش

تحقیق حاضر به لحاظ هدف، کاربردی است چون به دنبال بررسی یک مسئله واقعی و دانش تخصصی می باشد و می تواند نتایج و یافته‌های حاصل از آن برای مدیران در راستای اعتلای عملکرد مالی مربوطه قابل استفاده باشد و از نظر روش گردآوری داده‌ها توصیفی و از نوع پیمایشی- تحلیلی است که با اهداف و فرضیه‌های این تحقیق تطابق دارد، زیرا که این امکان را فراهم می‌سازد تا به داده‌های مورد نیاز از طریق طرح نمونه‌گیری در قالب متغیرهای مورد مطالعه دست یافت و

از این طریق روابط بین آن‌ها را مشخص ساخت و در فرآیند تصمیم‌گیری آتی مدیران بانک ملی آن‌ها را به کار گرفت. انتخاب شدند. جامعه تحقیق شامل ۱۱۰ نفر از مدیران و کارکنان بانک ملی می‌باشند. نمونه آماری مناسب برای پژوهش بر اساس فرمول نمونه‌گیری از جامعه محدود و بر اساس جدول مورگان در سطح خطای ۰/۰۵ درصد تعداد ۷۵ نفر محاسبه شد. پرسشنامه پژوهش از طریق مقیاس پنج امتیازی لیکرت (کاملاً مخالفم = ۱، مخالفم = ۲، بیناين = ۳، موافقم = ۴، کاملاً موافقم = ۵) سنجیده شده‌اند. برای آزمون فرضیه پژوهش، ابتدا پایایی و قابلیت اعتماد پرسشنامه‌ها از طریق ضریب آلفای کرونباخ بررسی شد. این ضریب برای تمام متغیرهای مدل مفهومی پژوهش بیشتر از ۰/۷ به دست آمد؛ رقم به دست آمده اعتبار و سازگاری درونی مناسب سازه‌های پژوهش را نشان می‌دهد (جدول ۱).

جدول ۱: آلفای کرونباخ متغیرها

متغیر	آلفای کرونباخ	آلفای کرونباخ کلی
شفاف سازی	۰/۸۰۴	۰/۸۹۴
ساختار هیئت مدیره	۰/۸۱۲	
حقوق سهامداران	۰/۸۵۲	
عملکرد مالی	۰/۸۲۵	

۵. یافته‌ها

در این پژوهش برای آزمون فرضیه‌های پژوهش و برازش مدل مفهومی، مدل‌سازی معادلات ساختاری به کار گرفته شده است. رویکردهای مختلفی در رابطه با مدل‌سازی معادلات ساختاری وجود دارد. بدین معنا که مدل‌سازی معادلات ساختاری را می‌توان بر پایه روش‌های آماری متفاوتی، متناسب با نوع متغیرها و ویژگی‌های نمونه آماری پژوهش انجام داد. یکی از روش‌های آماری در این زمینه، روش حداقل مربعات جزئی است. نرم‌افزاری که از مدل‌سازی معادلات ساختاری بر پایه این روش آماری استفاده می‌کنند، نسبت به وجود شرایطی مانند هم خطی متغیرهای مستقل، نرمال نبودن داده‌ها و کوچک بودن نمونه سازگار هستند در پژوهش حاضر از نرم‌افزار SmartPLS استفاده شده است که در زمینه مدل‌سازی معادلات ساختاری بر پایه روش حداقل مربعات جزئی، نرم‌افزاری پرکاربرد و مفید می‌باشد.

۱-۵ بررسی روایی شاخص

به منظور تحلیل ساختار پرسشنامه و کشف عوامل تشکیل دهنده هر سازه از بارهای عاملی استفاده شده است. نتایج بارهای عاملی مدل در جدول ۲ خلاصه شده‌اند. بارعاملی نشان دهنده این موضوع است که چه میزان از واریانس‌های شاخص‌ها توسط متغیر مکنون خود توضیح داده می‌شود. مقدار این شاخص باید از ۰/۴ بزرگ‌تر و در فاصله اطمینان ۰/۹۵ معنادار باشد. معنی‌داری این شاخص توسط بوت‌استرپ ۱ یا جک‌کینگ ۲ بدست می‌آید. همان‌طور که در جدول زیر مشخص شده است تمام بارهای عاملی از مقدار ۰/۴ بزرگ‌تر شده‌اند و بنابراین تمام آیتم‌ها در مدل باقی مانده و دلیلی برای حذف آن‌ها وجود نخواهد داشت.

جدول ۲. نتایج بارهای عاملی

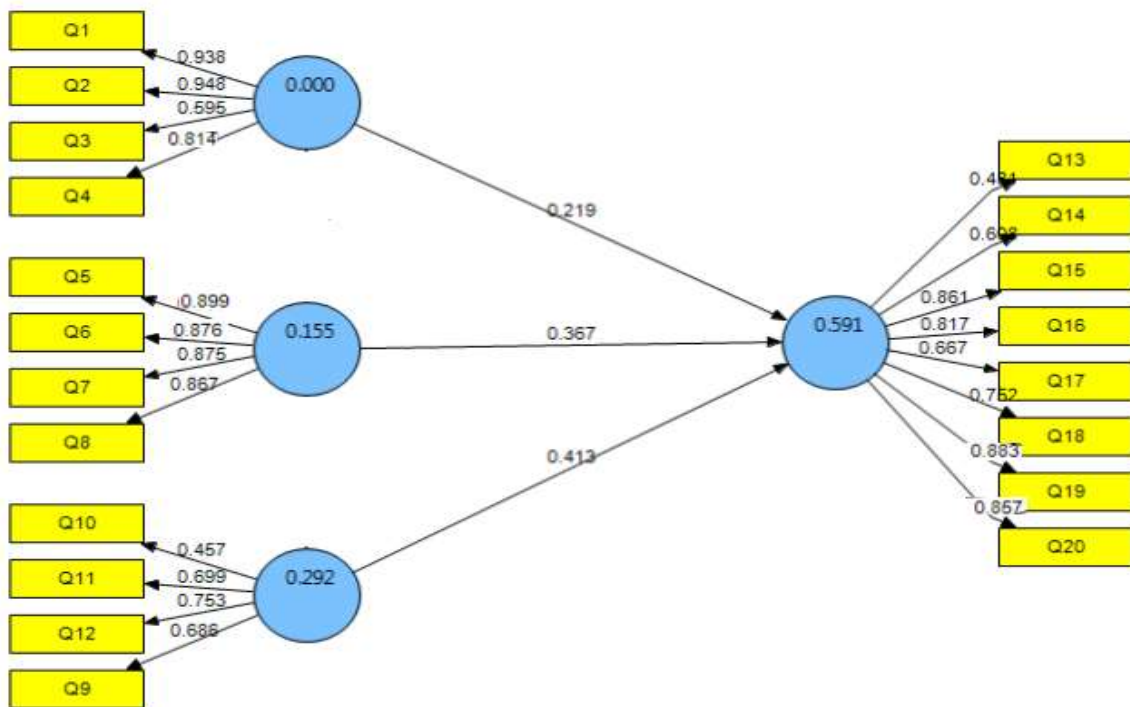
1 - Bootstrapping

2 - Jackknifing

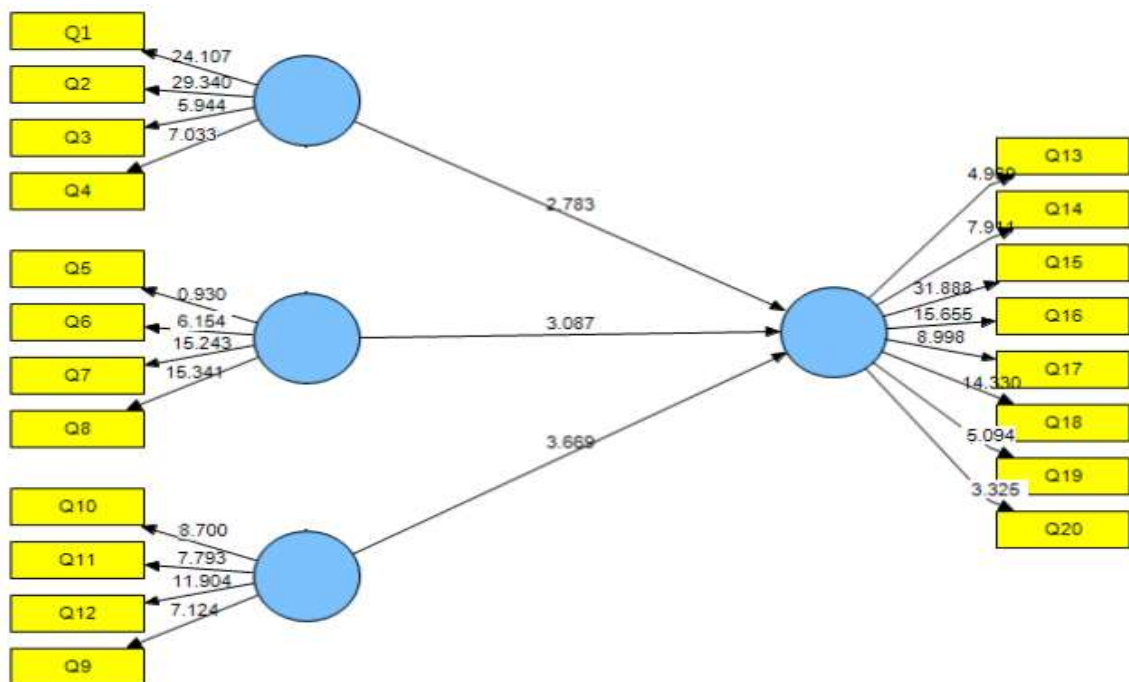
آیتم	بارعاملی	آماره تی	نتیجه
Q1	0/938	24/107	معنادار
Q2	0/948	29/340	معنادار
Q3	0/595	5/944	معنادار
Q4	0/814	7/033	معنادار
Q5	0/899	4/755	معنادار
Q6	0/876	6/154	معنادار
Q7	0/875	15/243	معنادار
Q8	0/867	15/341	معنادار
Q9	0/686	8/700	معنادار
Q10	0/457	7/793	معنادار
Q11	0/699	11/904	معنادار
Q12	0/753	7/124	معنادار
Q13	0/494	4/950	معنادار
Q14	0/608	7/914	معنادار
Q15	0/861	31/888	معنادار
Q16	0/817	15/655	معنادار
Q17	0/667	8/998	معنادار
Q18	0/762	14/330	معنادار
Q19	0/883	5/094	معنادار
Q20	0/857	3/325	معنادار

۲-۵ آزمون فرضیات

برای آزمون مدل مفهومی و همچنین فرضیه‌های پژوهش از مدل‌سازی معادلات ساختاری بر پایه روش کمترین مربعات جزئی استفاده شده است. بدین منظور نرم‌افزار SmartPLS به کار گرفته شد. خروجی نرم‌افزار بعد از آزمون مدل مفهومی پژوهش، در شکل ۲ و ۳ نشان داده شده است.



شکل ۲ - مدل کلی پژوهش در حالت استاندارد (منبع : داده های پژوهش)



شکل ۳ - مدل کلی پژوهش در حالت معناداری (منبع : داده های پژوهش)

در شکل ۳، متغیرهای آشکار و پنهان و همچنین ضرایب مسیر و بارهای عاملی نشان داده شده است. اعدادی که بین متغیرهای پنهان مدل (متغیرهایی که با شکل بیضی نشان داده شده‌اند) و متغیرهای آشکار (متغیرها به شکل

بیست و نهمین همایش بانکداری اسلامی

مستطیل که همان زیر مولفه‌های متغیر پنهان می‌باشند) مشاهده می‌کنید، نشان دهنده بارهای عاملی هستند. روابطی که بین متغیرهای پنهان تعریف شده است، همان فرضیه‌های پژوهش می‌باشند. بر اساس شکل ۳، فرضیه اول مبنی بر تاثیر شفاف سازی بر عملکرد مالی، با توجه به مقدار ضریب بحرانی یا همان t -value (۲.۸۷۳) که خارج از بازه $[-1.96, 1.96]$ است، با احتمال ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود جدول ۳ نتایج تحلیل علی مدل معادلات ساختاری را برای آزمون فرضیه ۱ پژوهش به نمایش گذاشته است.

جدول ۳. نتیجه فرضیه ۱

فرضیه یک	ضریب بتا	آماره آزمون	نتیجه
شفاف سازی <---> عملکرد مالی	۰.۲۱۹	۲.۸۷۳	HO رد

فرضیه دوم مبنی بر تاثیر ساختار هیئت مدیره بر عملکرد مالی با توجه به مقدار ضریب بحرانی یا همان t -value (۳.۳۲۵) که خارج از بازه $[-1.96, 1.96]$ است، با احتمال ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود. جدول ۴ نتایج تحلیل علی مدل معادلات ساختاری را برای آزمون فرضیه ۲ پژوهش به نمایش گذاشته است.

جدول ۴. نتیجه فرضیه ۲

فرضیه یک	ضریب بتا	آماره آزمون	نتیجه
ساختار هیئت مدیره <---> عملکرد مالی	۰.۴۶۷	۳.۰۸۷	HO رد

فرضیه سوم مبنی بر تاثیر حقوق سهامداران بر عملکرد مالی با توجه به مقدار ضریب بحرانی یا همان t -value (۳.۳۶۹) که خارج از بازه $[-1.96, 1.96]$ است، با احتمال ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود. جدول ۵ نتایج تحلیل علی مدل معادلات ساختاری را برای آزمون فرضیه ۳ پژوهش به نمایش گذاشته است.

جدول ۵. نتیجه فرضیه ۳

فرضیه یک	ضریب بتا	آماره آزمون	نتیجه
حقوق سهامداران <---> عملکرد مالی	۰.۴۱۳	۳.۳۶۹	HO رد

۳-۵ آزمون کیفیت مدل اندازه گیری

نشانه‌های انعکاسی بر اساس دیدگاهی که همه آن‌ها پدیده زیربنایی یکسانی (متغیرهای مکنون) را اندازه گیری می‌کنند به وجود آمده‌اند. در این نوع مدل اندازه گیری با تغییر در سطح واقعی پدیده، همه نشانه‌ها باید در جهت مشابهی تغییر یابند. کیفیت انعکاس نشانه‌ها به وسیله بارها تعیین می‌شود، یعنی میزان واریانسی از متغیرهای مکنون که توسط نشانه‌ها محاسبه می‌شود. این شاخص توانایی مدل را در پیش بینی متغیرهای مشاهده پذیر از طریق مقادیر متغیر پنهان متناظرشان می‌سنجد. مقادیر مثبت شاخص $CV Com$ نشان‌دهنده کیفیت مناسب مدل اندازه گیری انعکاسی می‌باشد.

جدول ۶. آزمون کیفیت مدل اندازه گیری

متغیرهای تحقیق	شاخص کیفیت $CV Com$

بیست و نهمین همایش بانکداری اسلامی

۰.۳۴۲	شفاف سازی
۰.۳۴۹	ساختار هیئت مدیره
۰.۴۶۵	حقوق سهامداران
۰.۳۵۶	عملکرد مالی

براساس نظر همنسلر و همکاران (۲۰۱۴) مقدار مناسب برای این شاخص به صورت زیر است.

جدول ۷. شاخص مناسب *CV Com*

ضعیف	متوسط	قوی
۰/۰۲	۰/۱۵	۰/۳۵

بنابراین با توجه به جدول ۷ نتایج آزمون کیفیت مدل اندازه گیری نشان می دهد که تمامی متغیرها بدرستی توسط سوالهای مربوطه پیش بینی شده است.

۴-۵ آزمون کیفیت مدل ساختاری

قبل از آزمون فرضیه بهتر است تا کیفیت مدل درونی یا ساختاری ارزیابی شود. کیفیت مدل ساختاری به معنای آن است که آیا متغیرهای مستقل توانایی پیش بینی متغیرهای وابسته را دارند یا خیر؟ در این حالت از معیار واریانس اعتبار افزونگی استفاده می گردد که به آن ضریب استون-گیسر نیز می گویند. چنانچه ضریب مثبت باشد نشان می دهند که مقادیر مشاهده شده خوب بازسازی شده اند و می توان نتیجه گرفت که مدل ساختاری از کیفیت مناسب برخوردار است. کوهن^۱ (۲۰۰۹) برای تعیین شدت رابطه میان متغیرهای پنهان مدل، این معیار را معرفی نمود این شاخص توانایی مدل را در پیش بینی متغیرهای مشاهده پذیر از طریق مقادیر متغیر پنهان متناظرشان می سنجد. مقادیر مثبت شاخص *CV Red* نشان دهنده کیفیت مناسب مدل ساختاری می باشد.

جدول ۸. آزمون مدل ساختاری

متغیرهای تحقیق	CV Red
شفاف سازی	۰.۳۵۷
ساختار هیئت مدیره	۰.۳۴۲
حقوق سهامداران	۰.۳۵۶
عملکرد مالی	۰.۳۴۹

براساس نظر کوهن مقدار مناسب برای این شاخص به صورت زیر است.

جدول ۹. شاخص مناسب *CV Red*

ضعیف	متوسط	قوی
------	-------	-----

¹ Cohen

بیست و نهمین همایش بانکداری اسلامی

۰/۶۷	۰/۳۳	۰/۱۹
------	------	------

بنابراین با توجه به جدول ۹ نتایج آزمون کیفیت مدل ساختاری نشان می دهد که تمامی متغیرها بدرستی توسط سوالهای مربوطه پیش بینی شده است.

۵-۵ آزمون مدل کلی (GOF) PLS

این شاخص برازش مدل توسط آماتو و تنهوس^۱ (۲۰۰۴) برای ارزیابی برازش مدل های معادلات داخلی و سنجه های خارجی داده ها به طور هم زمان، پیشنهاد کرده اند. این شاخص، مجذور ضرب دو مقدار متوسط مقادیر دانشی و متوسط ضرایب تعیین است.

۱- واریانس تشریح شده/ متوسط ضرایب تعیین (R^2) مربوط به متغیر درون زا (عملکرد مالی) برطبق نظر چاین^۲ (۱۹۹۸) این شاخص باید حداقل ۰/۲ باشد اما به صورت ایده آل باید از ۰/۳ بالاتر رود بنابراین جدول ۸ بیان می کند که متغیر درون زا (وابسته) مقدار ایده آل مورد نظر را کسب کرده است.

جدول ۹. واریانس تشریح شده مربوط به متغیرهای وابسته

متغیر وابسته	R^2
عملکرد مالی	۰/۹۷

۲. متوسط مقادیر دانشی (Communality)

جدول ۱۰. متوسط مقادیر دانشی

متغیرهای تحقیق	Communality
شفاف سازی	۰/۳۶۱
ساختار هیئت مدیره	۰/۴۴۸
حقوق سهامداران	۰/۳۹۰

$$GOF = \sqrt{(communality) \times (R\ square)}$$

بنابراین مقدار (GOF) محاسبه شده ۰.۷۸۳ می باشد که بر خوبی برازش مدل برای داده ها دلالت دارد.

۶. نتایج و پیشنهادات

در این پژوهش تاثیر ابعاد حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی از طریق معادلات ساختاری، مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت که نتایج نشان دهنده تاثیر مثبت و وجود ارتباط بین ابعاد حاکمیت شرکتی با عملکرد مالی بودند. بر اساس پژوهش های متعدد، پذیرفته شده است که بانکهایی با سطوح بالای توسعه حاکمیت شرکتی احتمالاً از رقبای خود موفق تر خواهند بود.

¹Amato & Tanthous

²Chain

فرضیه اول بیان می‌کند که شفاف سازی بر عملکرد مالی تاثیر معناداری وجود دارد. بر اساس پژوهش‌های علمی شده، شفاف سازی، از جمله محرک‌هایی به شمار می‌آید که به دلیل اعطای استقلال بیش‌تر در تصمیم‌گیری مدیران، موجب بهبود عملکرد مالی می‌شود.

فرضیه دوم بیان می‌کند که ساختار هیئت مدیره بر عملکرد مالی تاثیر معناداری وجود دارد. با توجه به نتایج تحقیق وجود این ارتباط تأیید می‌شود. نتایج تحقیق جاری حاکی از وجود تاثیر مثبت و معنی‌دار بین ساختار هیئت مدیره و عملکرد مالی بانک است. مطابق با نظریه مباشرت افزایش تعداد اعضای موظف هیئت‌مدیره باعث بهبود سطح عملکرد مالی می‌شود. این امر از آنجا ناشی می‌شود که مدیران موظف وضعیت فعالیت تجاری و بازار را بهتر از اعضای غیر موظف هیئت‌مدیره می‌شناسند. هیئت‌مدیره در رده سازمانی بالاتری از مدیر اجرایی و سایر مدیران قرار گرفته و می‌تواند نقش استراتژیک بر تصمیم‌گیری‌های استراتژیک داشته باشد و در مقابل مدیرعامل باید اجرای وظایف اجرایی را عهده دار باشد. تحقیقات انجام‌شده در برخی کشورها، نشانگر نقش روشن هیئت‌مدیره در تنظیم استراتژی، تصمیم‌گیری استراتژیک و کنترل استراتژیک می‌باشد. لکن در کشور ما هیئت‌مدیره به طور سنتی و هم‌چنین بر اساس قانون تجارت وظایف اجرایی و استراتژیک را هم‌زمان عهده‌دار است. گرچه در عمل عمدتاً شاهد اجرای وظایف اجرایی از جانب هیئت‌مدیره‌ها هستیم. به نظر می‌رسد عدم تفکیک مناسب وظایف هیئت‌مدیره و مدیرعامل در ایران باعث عدم تأثیرگذاری این متغیر بر عملکرد مالی بانک مورد مطالعه شده است.

فرضیه سوم بیان می‌کند که حقوق سهامداران بر عملکرد بانک ملی تاثیر معناداری وجود دارد. بر مبنای یافته‌های تحقیق وجود رابطه‌ای مثبت بین حقوق سهامداران و عملکرد مالی یافت شده است. مالکان نهادی از جمله ساز و کارهای حاکمیت شرکتی محسوب می‌شود که با استفاده از تمرکز مالکیت و نظارت بر حقوق سهامداران باعث کاهش مشکلات می‌گردد. نتایج نشان می‌دهد این فاکتور مهم، در ایران نیز توانسته است بر عملکرد مالی بانک ملی تأثیرگذار باشد.

با توجه به نتایج پژوهش پیشنهاد کاربردی به شرح زیر می‌گردد:

با عنایت به مباحث مطرح‌شده در این مقاله و اهمیت نظام حاکمیت شرکتی در ایجاد حس اعتماد سرمایه‌گذاران افزایش کارایی و شفافیت بازارهای مالی و در نهایت رشد و توسعه اقتصادی اقدامات و پیش‌نیازهای جهت استخدام حاکمیت شرکتی در نظام بانکی همچون کاهش تسلط ساختارها و رویه‌های دولتی ناکارآمد در نظام بانکی تعیین ساختار مناسب برای مجمع عمومی هیئت مدیره و مدیرعامل تعیین اختیار در مدیریت بانک و نحوه تعامل آنها با حسابرس مستقل و کمیته حسابرسی تعیین ضوابط مربوط به صلاحیت‌ها مورد نیاز مدیران بانک نیاز است که باید در اولویت سیاست‌گذاران نظام بانکی قرار بگیرد.

به مدیران بانک پیشنهاد می‌شود انگیزه کافی برای تشکیل مؤسسات رتبه‌بندی مستقل در زمینه‌های حاکمیت شرکتی و کیفیت افشا را هرچه سریع‌تر ایجاد کند. استقبال سرمایه‌گذاران به بانکهایی که از این نظر رتبه بالاتری دارند، منجر به توسعه عملکرد مالی می‌شود و انگیزه‌های لازم را به‌منظور افزایش شفافیت از سوی مدیریت و سهامداران عمده ایجاد می‌کند.

به مدیران پیشنهاد می‌شود در تجزیه و تحلیل‌های خود در بازار رقابتی، برای تصمیم‌گیری صحیح، به ساختار هیئت‌مدیره و تأثیری که بر عملکرد مالی بانک می‌گذارد، توجه کنند. همچنین، حسابرسان با استفاده از نتایج این پژوهش می‌توانند با مدنظر قراردادن مؤلفه‌های ساختار هیئت‌مدیره و تأثیری که در بازار رقابتی بر عملکرد مالی می‌گذارد، روش حسابرسی را به شکل مناسب‌تری اتخاذ کنند.

با توجه به یافته‌های پژوهش پیشنهاد می‌شود مدیران تدوین قوانین و مقررات مربوط به افشای اجباری، توجه بیشتری به فرایندهای رقابت در این زمینه داشته باشد. بهتر است این نهاد قانون‌گذار با اعمال نظارت و وضع قوانین سختگیرانه‌تر بر گزارشگری مالی، کیفیت آنها را ارتقا ببخشد و از این طریق به شفاف‌سازی اطلاعاتی و کارایی بازار سرمایه کمک کند.

به سازمان مدیران بانک ملی پیشنهاد می‌شود با توجه به ناکارایی هیئت‌مدیره در ایفای نقش حاکمیتی خود، زمینه‌های اجرای سریع‌تر آیین‌نامه نظام حاکمیت شرکتی را فراهم کند. از نتایج این تحقیق می‌توان در تدوین آیین‌نامه راهبری شرکت‌ها در ایران بهره برد. نتایج این تحقیق می‌تواند مورد توجه مجامع و هیئت‌مدیره‌های شرکت‌ها جهت شناخت راهکارهای افزایش سطح عملکرد قرار گیرد. و سرمایه‌گذاران می‌توانند با توجه به عوامل تأثیرگذار بر عملکرد آتی شرکت‌ها تصمیمات بهتری اتخاذ نمایند.

۱۲. محدودیت

در تمامی پژوهش‌هایی که انجام می‌شود، محدودیت‌ها جزء جدا نشدنی تحقیق هستند. همین محدودیت‌ها باعث می‌شود که شرایط را برای تحقیقات آتی فراهم می‌سازد. این تحقیق نیز از این قاعده مستثنی نبود. یکی از مشکلات پژوهش حاضر در ارتباط با محدودیت در دسترسی به منابع مرتبط به موضوع حاکمیت شرکتی و اشتراک دانش سازمانی و اجزای آن در کتابخانه‌ها، دانشگاه‌ها و سایر سازمان‌های کشور می‌باشد.

منابع

- اسماعیل زاده مقری، علی، جلیلی، محمد، زند عباس آبادی، عباس، (۱۳۸۹)، "بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر کیفیت سود در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله حسابداری مدیریت، سال سوم، شماره هفتم.
- بروجردی، پیمان (۱۳۹۱) بررسی مقایسه‌ای موقعیت بانکداری شرکتی در ایران و جهان، بیست و سومین همایش بانکداری اسلامی حسینی، سید مجتبی. (۱۳۸۶). " بررسی اثر میزان سپاهمداری نهادی به عنوان یکی از معیارهای حاکمیت شرکتی بر بازده سهامداران شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران " رساله جهت اخذ درجه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران.
- قائمى محمدحسین، شهریارى مهدى (۱۳۸۸) حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی شرکت‌ها، پیشرفت‌های حسابداری (علوم اجتماعی و انسانی شیراز): پاییز ۱۳۸۸، دوره ۱، شماره ۱ (پیاپی ۵۷/۳)؛ از صفحه ۱۱۳ تا صفحه ۱۲۸.
- مهدی مشکى، قلی زاده، محمد حسین (۱۳۹۵) میزان افشای حاکمیت شرکتی در بانکها و مؤسسات مالی، نخستین کنفرانس بین المللی پارادیم‌های نوین مدیریت هوشمندی تجاری و سازمانی
- محفوظی، غلامرضا پورسیدیان، ناهید (۱۳۹۵) بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و عملکرد مؤسسات مالی در ایران، نخستین کنفرانس بین المللی پارادیم‌های نوین مدیریت هوشمندی تجاری و سازمانی
- نمازی، محمد، حلاج، شهلا ابراهیمی محمد (۱۳۸۸) تأثیر مالکیت نهادی بر عملکرد مالی گذشته و آتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری، دوره ۱۶، شماره ۵، زمستان ۱۳۸۸
- Aboagye, A.Q. and Otiaku, J. (2010), "Are Ghanaian MFI's performance associated with corporate governance?", *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Vol. 10 No. 3, pp. 307-320.
- Anderson, J.H., Lee, Y. and Murrell, P. (2000), "Competition and privatization amidst weak institutions: evidence for Mongolia", *Economic Inquiry*, Vol. 38 No. 4, pp. 527-549.
- Baek, H., Johnson, D. and Kim, J. (2009), "Managerial ownership, corporate governance, and voluntary disclosure", *Journal of Business and Economic Studies*, Vol. 15 No. 2, pp. 44-61.
- Chou, J., Ng, L., Sibilkov, V. and Q, Wang. (2011). Product Market Competition and Corporate Governance. *Review of Development Finance*, Vol.25, No.1, Pp. 114-130.
- Dhaliwal, D., Huang, S., Khurana, I. K., and R. Pereira. (2008). Product market competition and accounting conservatism. Retrieved Vol.43, No.5, Pp. 118-135.

- Ebaid, I.E.S. (2011), "Corporate governance practices and auditor's client acceptance decision: empirical evidence from Egypt", *Corporate Governance: International Journal of Business in Society*, Vol. 11 No. 2, pp. 171-183.
- Ehikioya, B.I. (2009), "Corporate governance structure and firm performance in developing economies: evidence from Nigeria", *Corporate Governance: International Journal of Business in Society*, Vol. 9 No. 3, pp. 231-243.
- Giroud, X. and H. Mueller. (2011). Corporate Governance, Product Market Competition, and Equity Prices. *The Journal of Finance*, Vol.66, No.2, Pp. 563-600.
- Gill, Amarjit S. and Biger, Nahum, (2013), "The impact of corporate governance on working capital management efficiency of American manufacturing firms", *Managerial Finance*, Vol. 39 No. 2, pp. 116-132.
- Hasan, A. And Butt, S. (2009). "Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Pakistani Listed Companies". *International Journal of Business and Management*, Vol. 4, PP. 50-57.
- Muranda, Z. (2006), "Financial distress and corporate governance in Zimbabwean banks", *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Vol. 6 No. 5, pp. 643-654
- Omran, M.M., Bolbol, A. and Fatheldin, A. (2008), "Corporate governance and firm performance in Arab equity markets: does ownership concentration matter?", *International Review of Law and Economics*, Vol. 28 No. 1, pp. 32-45.
- .Samaha, K., Dahawy, K., Hussainey, K. and Stapleton, P. (2012), "The extent of corporate governance disclosure and its determinants in a developing market: the case of Egypt", *Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting*, Vol. 28 No. 1, pp. 168-178.
- Tamer Mohamed Shahwan , (2015),"The effects of corporate governance on financial performance and financial distress: evidence from Egypt", *Corporate Governance*, Vol. 15 Iss 5 pp. 641 – 662
- Wang, Z.J. and Deng, X.L. (2006), "Corporate governance and financial distress: evidence from Chinese listed companies", *The Chinese Economy*, Vol. 39 No. 5, pp. 5-27.