



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
دوره ۱۲ / شماره ۲ (پیاپی ۴۶) / تابستان ۱۴۰۲
صفحه ۲۹۹ تا ۳۲۲

بررسی تأثیر تعدیل‌کننده دوگانگی وظیفه مدیرعامل و سهامداران نهادی بر ارتباط بین توانایی مدیران و عدم شفافیت اطلاعات شرکت

شکرالله خواجهی

استاد حسابداری، دانشگاه شیراز، شیراز، ایران. (نویسنده مسئول)
shkhajavi@rose.shirazu.ac.ir

مهران جهاندوست مرغوب

دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه مازندران، بابلسر، ایران.
mjahandostm@yahoo.com

ثریا ویسی حصار

کارشناسی ارشد حسابداری، مؤسسه آموزش عالی کار، قزوین، ایران.
soraiaweysihsar@yahoo.com

تاریخ دریافت: ۹۹/۰۶/۰۱ تاریخ پذیرش: ۹۹/۱۱/۱۵

چکیده

هدف اصلی این پژوهش، بررسی تأثیر تعدیل‌کننده دوگانگی وظیفه مدیرعامل و سهامداران نهادی بر ارتباط بین توانایی مدیران و عدم شفافیت اطلاعات در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. فرضیه‌های پژوهش برای ۱۰۶ شرکت طی دوره ۹ ساله از سال ۱۳۸۹ لغایت ۱۳۹۷ و با استفاده از الگوهای رگرسیونی چند متغیره مورد آزمون قرار گرفت. به منظور سنجش توانایی مدیریت از الگوی دمیرجان و همکاران (۲۰۱۲) و برای محاسبه عدم شفافیت اطلاعات از معیارهای رتبه شاخص عدم شفافیت اطلاعات شرکت و ارقام تعهدی اختیاری استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد بین توانایی مدیران و عدم شفافیت اطلاعات شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین، دوگانگی وظیفه مدیرعامل تأثیر منفی بر ارتباط بین توانایی مدیران و عدم شفافیت اطلاعات شرکت (به‌طور خاص، ارقام تعهدی اختیاری) دارد. در نهایت، سهامداران نهادی بر ارتباط بین توانایی مدیران و عدم شفافیت اطلاعات شرکت (رتبه شاخص عدم شفافیت اطلاعات شرکت و ارقام تعهدی اختیاری) تأثیر منفی دارد.

واژه‌های کلیدی: توانایی مدیران، شفافیت اطلاعات، حاکمیت شرکتی، دوگانگی وظیفه مدیرعامل، سهامداران نهادی.

۱- مقدمه

بازار سرمایه در اقتصاد کشورها، نقش حیاتی ایفا می‌کند. بنابراین، توجه به این بازار و مبانی اساسی تصمیم‌گیری در آن ضروری می‌باشد. به منظور هدایت صحیح تصمیم‌گیری‌ها در راستای تخصیص بهینه سرمایه، اطلاعات و شفافیت آنها نقش اساسی در عملکرد بازار سرمایه ایفا می‌کند، زیرا اغلب تصمیمات از جمله تصمیمات سرمایه‌گذاری در حالت عدم اطمینان گرفته می‌شود. شفافیت بازار سرمایه خود در گرو گزارشگری مالی درست و به موقع شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار است و بدون وجود چنین اطلاعاتی، استفاده‌کنندگان نمی‌توانند فرصت‌ها و خطرات سرمایه‌گذاری را به موقع تشخیص دهند. پس از وقوع برخی رسوایی‌های مالی برای شماری از شرکت‌های بزرگ و مشهور در سطح دنیا در آغاز قرن اخیر که کاهش اعتماد عمومی نسبت به اطلاعات و گزارش‌های مالی شرکت‌ها را به دنبال داشت، نیاز به اطلاعات بیشتر و با کیفیت‌تر افزایش یافت و منجر به تقاضای بیشتری در خصوص بهبود کیفیت افشای شرکت‌ها شد (مشایخی، ۱۳۸۹). شفافیت و افشای اطلاعات شرکت‌ها را می‌توان به‌عنوان مکانیزمی جهت حمایت از سرمایه‌گذاران در نظر گرفت که این مهم سبب می‌شود تا عدم تقارن اطلاعاتی کمتری به‌وجود آید و هزینه نمایندگی کم شود. عدم تقارن اطلاعاتی دارای پیامدهای نامطلوب متفاوتی از قبیل افزایش هزینه‌های معاملات، ضعف بازار و نقدشوندگی پایین و به‌طور کلی کاهش سود حاصل از معاملات در بازار سرمایه خواهد شد (نیکبخت و کلهرنیا، ۱۳۹۶). بنابراین، افشای صحیح و مناسب اطلاعات مالی، مسأله نمایندگی را با پر کردن شکاف عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران تعدیل می‌نماید. حال آن که افشای مالی ضعیف موجب گمراه شدن سهامداران می‌شود و اثر نامطلوبی بر ثروت آنان دارد (ایگور، ۲۰۱۷).

تصمیم‌گیری در مورد شفافیت اطلاعاتی شرکت می‌تواند متأثر از توانایی‌های مدیریتی شرکت‌ها باشد. پژوهش‌های متعددی نشان داده‌اند که مدیران با توانایی بیشتر، عملکرد بهتری در شرکت برای سهامداران خود دارند (برتراند و اسکوار، ۲۰۰۳؛ فالاتو^۴ و همکاران، ۲۰۰۹؛ پرز-گزالس^۴، ۲۰۰۶؛ ایگور، ۲۰۱۵). مدیران با توانایی بالا ممکن است به دنبال ایجاد شفافیت بیشتر برای انتقال توانایی خود به بازار باشند، در حالی که مدیران با توانایی کمتر ممکن است برداشت‌های بازار در مورد استعداد و توانایی خود را با محدود کردن اطلاعات در دسترس متراکم کنند (ایگور، ۲۰۱۷). پژوهش‌ها نشان داده است مدیران توانمند، آگاهی بیشتری درباره وضعیت شرکت و صنعت دارند و در شرایط مختلف می‌توانند با افزایش سطح افشای اطلاعات، علامت‌دهی مناسبی به بازار سرمایه داشته باشند و هزینه‌های نمایندگی را کاهش دهند. لذا مدیران با توانایی بالا، انگیزه بیشتری برای افشای اطلاعات به بازار داشته تا بتوانند عملکرد خوب خود را به بازار سرمایه ارائه نموده و مزیت‌های رقابتی کسب کنند (ایگور، ۲۰۱۷). چامرن و پاگلیس^۵ (۲۰۰۵) و چامرن و همکاران (۲۰۰۹) در پژوهش‌های خود بیان کردند در شرکت‌هایی که توسط مدیران توانمند اداره می‌شوند، عدم تقارن اطلاعاتی کمتری وجود داشته و سرمایه‌گذاران ارزش‌گذاری بالاتری برای چنین شرکت‌هایی دارند. به‌عبارت دیگر، مدیران توانمند امکان دستکاری اعداد حسابداری را کاهش داده و از این‌رو، با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، ارزش شرکت را افزایش می‌دهند.

شواهد نشان می‌دهد توانایی پایین مدیران و به تبع آن شفافیت ضعیف شرکت، عملکرد شرکت را کاهش می‌دهد و در نتیجه، موجب کاهش ارزش شرکت در بازار سرمایه می‌شود؛ ولی با وجود این دیده می‌شود مدیران

کم‌توان همچنان به کار خود ادامه می‌دهند. بنابراین، سؤالی که در اینجا پیش می‌آید این است که مدیران با توانایی پایین، چطور شغل خود را حفظ می‌کنند؟ یک توضیح احتمالی، فقدان حاکمیت شرکتی قوی است. به بیان دیگر، مدیران با توانایی کم می‌توانند به‌واسطه حاکمیت شرکتی ضعیف از زیر بار مسئولیت شانه خالی کنند (ایگور، ۲۰۱۷). پژوهش‌ها نشان داده است رویه‌های حاکمیت شرکتی می‌تواند بر تصمیمات استراتژیک شرکت مانند تصمیم‌گیری در مورد شفافیت اطلاعات، تأثیر با اهمیتی داشته باشد. حاکمیت شرکتی مجموعه سازوکارهایی است که موجب تصمیم‌گیری مدیران در جهت حداکثرسازی ارزش شرکت برای مالکان می‌شود. اجرای نظام حاکمیت شرکتی می‌تواند موجب اختصاص بهینه منابع و ارتقای شفافیت اطلاعات منتشر شده توسط شرکت و در نهایت رشد و توسعه اقتصادی شود (قائم‌ی و شهریار، ۱۳۸۸). راهبری مناسب موجبات افشای گزارشگری به موقع و با کیفیت از سوی شرکت‌ها را فراهم می‌کند. هدف نظام حاکمیت شرکت‌ها اطمینان از وقوع نیافتن رفتار فرصت‌طلبانه است که از طریق کاهش مشکلات نمایندگی و اطلاعات نامتقارن بالقوه بین نماینده (مدیر) و ذی‌نفعان مختلف (سهامداران، اعتباردهندگان و ...) تحقق می‌یابد (نمازی و همکاران، ۱۳۹۳). کاهش این‌گونه مشکلات باعث افزایش رغبت سهامداران به معامله در این بازارها و افزایش نقدشوندگی سهام در بازار می‌شود. افشا نکردن به موقع و صحیح منجر به افزایش هزینه انتخاب نامطلوب و خطر اخلاقی به‌عنوان عناصر حاصل از عدم تقارن اطلاعاتی و در نهایت افزایش هزینه مبادله می‌شود (بینر^۶ و همکاران، ۲۰۱۱؛ گیروود و مولر^۷، ۲۰۱۱؛ دیدار و همکاران، ۱۳۹۶). با توجه به اینکه تصمیم‌گیری درست برای سرمایه‌گذاری در بنگاه‌های اقتصادی و تخصیص بهینه منابع کمیاب در جامعه، مستلزم وجود اطلاعات مالی شفاف و قابل مقایسه است و مدیران در اجرای این مهم نقش دارند. همچنین، به دلیل مطرح شدن موضوع حاکمیت شرکتی در سال‌های اخیر در ایران و از آنجا که این انتظار وجود دارد که سازوکارهای حاکمیت شرکتی بتواند بر ارتباط بین توانایی مدیران و عدم شفافیت اطلاعات تأثیرگذار باشد، در این پژوهش به تأثیر تعدیل‌کننده دوگانگی وظیفه مدیرعامل و سهامداران نهادی به‌عنوان زیرمجموعه سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین توانایی مدیران و عدم شفافیت اطلاعات در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. نتایج این پژوهش می‌تواند موجب بسط مبانی نظری متون مرتبط با حاکمیت شرکتی، توانایی مدیران و شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها گردد و ایده‌های جدیدی برای انجام پژوهش‌های بعدی در خصوص موضوع پژوهش پیشنهاد نماید. همچنین، یافته‌های پژوهش حاضر ضمن پر کردن شکاف موجود در ادبیات پژوهش کشور، ابزار مناسبی را در اختیار تصمیم‌گیرندگان بازار سرمایه قرار خواهد داد. در ادامه، پس از بررسی مبانی نظری و پیشینه پژوهش، فرضیه‌های مورد آزمون و روش‌های به‌کار گرفته شده جهت آزمون فرضیه‌ها ارائه می‌گردد. در پایان نیز پس از ارائه یافته‌های پژوهش، به بحث و نتیجه‌گیری پیرامون موضوع پژوهش پرداخته می‌شود.

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۲-۱- توانایی مدیران و شفافیت اطلاعات

عنصر کلیدی در تصمیم‌گیری، استفاده از اطلاعات است و اثربخشی نهایی هر تصمیم به نتایج واقعی بستگی دارد که به دنبال هر تصمیم روی می‌دهند (رهنمای رودپشتی و همکاران، ۱۳۹۷). موضوع افشای اطلاعات به نحو

مناسب، جامع و کامل در گزارش‌های سالانه شرکت‌ها در تصمیم‌گیری تعداد زیادی از افراد جامعه، به خصوص سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه متأثر است (چیانگ^۸، ۲۰۰۵). اطلاعات شفاف را می‌توان به‌عنوان یکی از ابزارهای ایفای مسئولیت پاسخگویی مدیران دانست. هر قدر توزیع اطلاعات در جوامع بیشتر باشد، امکان تصمیم‌گیری آگاهانه و پاسخگویی بخش خصوصی و دولتی در مورد چگونگی تحصیل و مصرف منابع بیشتر می‌شود و امکان رشد فساد کاهش می‌یابد (سپاسی و همکاران، ۱۳۹۶). اگر مدیران شرکت‌ها اطلاعات خصوصی را در اختیار بگیرند به عدم تقارن اطلاعاتی و در نتیجه انتخاب نامساعد و خطر اخلاقی منتج می‌شود (بارنی^۹ و همکاران، ۱۹۸۵). هیلی و پالپو^{۱۰} (۲۰۰۱) معتقدند که شرکت‌ها می‌توانند از طریق گزارشگری مالی و افشای اطلاعات، عدم تقارن اطلاعاتی و تضادهای نمایندگی بین مدیران و سرمایه‌گذاران خارجی را کاهش دهند. از این‌رو، کیفیت افشاء، کیفیت تصمیمات سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار می‌دهد. افشای کافی اطلاعات توسط شخصیت اقتصادی، به سرمایه‌گذاران و بستانکاران در جستجوی فرصت‌های سرمایه‌گذاری یاری می‌کند و بدین‌سان سرمایه به کاراترین شرکت‌ها روانه می‌شود. بوشمن^{۱۱} و همکاران (۲۰۰۴) شفافیت اطلاعات مالی را توان دسترسی گسترده به اطلاعات مربوط و قابل اتکا در مورد عملکرد مالی، وضعیت مالی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری، حاکمیت، ارزش و خطرپذیری شرکت‌ها در اقتصاد تعریف کرده‌اند. شفافیت اطلاعات مالی از یک سو به سهامداران خرد اطمینان می‌دهد که همواره اطلاعات قابل اتکا در مورد ارزش شرکت دریافت خواهند کرد و سهامداران عمده و مدیران در پی تضییع حقوق آنها نیستند و از سوی دیگر مدیران را برای تلاش در جهت افزایش ارزش شرکت به جای پیگیری منافع شخصی کوتاه‌مدت ترغیب می‌کند (نوبخت، ۱۳۸۳). مدل‌های نظری مختلف مانند دیاموند (۱۹۸۵) و دیاموند و ورکچیا^{۱۲} (۱۹۹۱) استدلال می‌نمایند که کیفیت بالاتر افشاء می‌تواند میزان عدم تقارن اطلاعاتی میان شرکت-کنندگان در بازارهای مالی را کاهش داده و در نتیجه به کاهش هزینه سرمایه و افزایش نقدینگی منجر شود (باتاچاریا^{۱۳} و همکاران، ۲۰۰۹). افشاء گسترده می‌تواند باعث جلب اعتماد مجدد سرمایه‌گذاران در مورد جنبه‌های مختلف عملکرد یا عملیات شرکت شده، به کاهش سطح عدم تقارن اطلاعاتی و یا به عبارتی به کاهش هزینه‌های اطلاعاتی سرمایه‌گذاران منجر شود (کورمیر^{۱۴} و همکاران، ۲۰۰۹).

ستایش و همکاران (۱۳۹۰) معتقدند کیفیت افشاء از دو راه می‌تواند سطح عدم تقارن اطلاعاتی را تحت تأثیر قرار دهد. راه اول، تغییر دادن رفتار مبادلاتی سرمایه‌گذاران ناآگاه یا بی‌اطلاع است. بر اساس فرضیه شناخت سرمایه‌گذار، چنین سرمایه‌گذارانی تمایل بیشتری به سرمایه‌گذاری و مبادله در سهام شرکت‌هایی دارند که به خوبی شناخته شده‌اند یا به شکل مساعد یا مطلوب مورد قضاوت قرار می‌گیرند. اگر کیفیت افشای بالاتر، پدیداری یا قابلیت رؤیت یک شرکت را افزایش و یا هزینه‌های پردازش اطلاعات عمومی شرکت را کاهش دهد، این کیفیت بالاتر باعث انجام مبادلات بیشتری بر روی سهام شرکت توسط سرمایه‌گذاران ناآگاه خواهد شد. در حالی که افزایش میزان معاملات غیرآگاهانه، باعث کاهش احتمال انجام مبادله با سرمایه‌گذاران آگاه دارای اطلاعات خصوصی می‌شود. بنابراین، کیفیت افشای بهتر با میزان نسبی مبادلات آگاهانه به‌صورت معکوس مرتبط است، که آن نیز به نوبه خود، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد. دومین راهی که کیفیت افشاء، عدم تقارن اطلاعاتی را تحت تأثیر قرار می‌دهد، تغییر دادن انگیزه جستجو برای اطلاعات خصوصی است. نتایج پژوهش ورکچیا (۱۹۸۲) و دیاموند

(۱۹۸۵) حاکی از آن است که اطلاعات عمومی افشاء شده توسط شرکت، جایگزین کاملی برای اطلاعات خصوصی است و به‌طور کلی، میزان تمایل سرمایه‌گذاران به تحصیل اطلاعات خصوصی هزینه‌بر، با افزایش میزان اطلاعات عمومی افشاء شده شرکت، کاهش می‌یابد. بنابراین، کیفیت افشای بیشتر، انگیزه جستجو برای اطلاعات خصوصی را کاهش دهد. زمانی که کیفیت افشاء بالاتر است، بازده‌های جاری سهام، اطلاعات بیشتری درباره سودهای آتی، فراهم می‌کند. این نتایج بیانگر آن است که افشاهای آگاهانه‌تر، کل مجموعه اطلاعات مربوط به سودهای آتی را که به‌صورت خصوصی می‌تواند درباره شرکت کشف شود، را کاهش می‌دهد. از آنجا که اطلاعات در دسترس کمتری برای کشف باقی می‌ماند و همچنین با توجه به کاهش انگیزه‌های جستجو، انتظار می‌رود فراوانی معاملات انجام شده بر اساس اطلاعات خصوصی توسط سرمایه‌گذاران آگاه، با بهبود کیفیت افشاء، کاهش یابد.

مدیرعامل در کنار گروهی از مدیران با تجربه، تصمیمات شرکت را هدایت می‌کند که بدون شک شامل تصمیم‌گیری در مورد شفافیت اطلاعات شرکت نیز می‌شود. در این پژوهش، به دنبال پاسخ به این سؤال هستیم که آیا سطح توانایی مدیران می‌تواند عامل مهمی در عدم شفافیت اطلاعات شرکت باشد؟ در حالی که مدیران از توانایی‌های خود آگاه هستند، سرمایه‌گذاران ممکن است قادر به مشاهده توانایی آنها به‌طور کامل نباشند. در متون حسابداری، توانایی مدیریت یکی از ابعاد سرمایه انسانی شرکت‌هاست که به‌عنوان دارایی نامشهود طبقه‌بندی می‌شود (نمازی و غفاری، ۱۳۹۴). دمیرجان^{۱۵} و همکاران (۲۰۱۲) توانایی مدیریت را به‌عنوان کارایی تیم مدیریت نسبت به همتایان صنعت در تبدیل منابع سازمان به درآمد تعریف می‌کنند. اعتقاد بر این است که مدیران توانا درک مناسب‌تری از فن‌آوری و روند صنعت دارند و با اتکای بیشتری می‌توانند تقاضای محصولات را پیش‌بینی کنند. همچنین، سرمایه‌گذاری مناسب‌تر در طرح‌های با ارزش‌تر و مدیریت کارای کارمندان نیز از ویژگی مدیران توانمند است. انتظار می‌رود در کوتاه‌مدت این مدیران بتوانند درآمد بیشتری با استفاده از سطح معینی از منابع کسب کنند یا با استفاده از منابع کمتر بتوانند به سطح معینی از درآمد دست یابند (دمیرجان و همکاران، ۲۰۱۲). نظریه ابهام مدیریتی بیان می‌کند که مدیران دارای توانمندی کمتر، از انگیزه بیشتری برای کاهش شفافیت محیط اطلاعاتی و پنهان نمودن عملکرد ضعیف خود برخوردارند؛ تا بدین طریق بتوانند واکنش نامطلوب بازار سرمایه را کاهش دهند (صفری گرایلی و رضایی پسته نوئی، ۱۳۹۷). از سوی دیگر، بر اساس نظریه علامت‌دهی، شرکت‌ها با استفاده از علامت‌هایی مشخص، با دینفعان خود در تعامل هستند و آنها را در جریان عملکرد خود قرار داده و در نتیجه، باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شوند (اسپنس^{۱۶}، ۲۰۰۲). بر پایه این نظریه، مدیران توانمند کمتر از سایر مدیران تمایل به ارائه مبهم اطلاعات دارند. چرا که این دسته از مدیران به دلیل آگاهی بیشتری که نسبت به وضعیت کسب و کار، صنعت و شرایط اقتصادی شرکت‌های خود دارند از عملکرد بهتری نیز برخوردارند (برتراند و اسکوار، ۲۰۰۳)، سودهای با کیفیت‌تری را گزارش نموده (لیبی و لاف^{۱۷}، ۱۹۹۳) و نوسانات سود و بازده سهام کمتری را تجربه می‌کنند (بونسال^{۱۸} و همکاران، ۲۰۱۷). بنابراین، چنین مدیرانی نه تنها تمایلی به مبهم و پیچیده نمودن عملکرد خود ندارند، بلکه به منظور آگاه ساختن سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی از عملکرد مطلوب و توانایی‌های خود، اقدام به انتشار گزارش‌های مالی شفاف‌تر می‌نمایند (ایگور، ۲۰۱۷). فرانسیس^{۱۹} و همکاران (۲۰۰۸) معتقدند مدیران توانا و خوش‌نام به دلیل ارزش‌های اخلاقی و همچنین، حفظ شهرت و جایگاه خود و به

منظور پاسخ صحیح به انتظارات بازار سرمایه و جهت جلوگیری از جریمه ناشی از شفافیت پایین گزارشگری مالی از طریق هزینه سرمایه بالا (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۴؛ ۲۰۰۵)، اقدام به افشای به موقع و صحیح اطلاعات می‌کنند (فروغی و ساکیانی، ۱۳۹۷).

۲-۲- حاکمیت شرکتی، توانایی مدیران و شفافیت اطلاعات

شواهد نشان می‌دهد توانایی پایین مدیران و به تبع آن شفافیت ضعیف شرکت، عملکرد شرکت را کاهش می‌دهند و در نتیجه، موجب کاهش ارزش شرکت در بازار سرمایه می‌شود؛ ولی با وجود این دیده می‌شود مدیران کم‌توان همچنان به کار خود ادامه می‌دهند. توضیح منطقی و قابل اعتماد برای این رویداد، فقدان حاکمیت شرکتی قوی است. راهبری شرکتی با در نظر گرفتن یک سری مکانیسم‌های کنترلی سعی بر هدایت شرکت‌ها در قالب هدف افزایش ثروت سهامداران دارد. مکانیسم راهبری شرکتی دو هدف عمده را دنبال می‌کند. نخست، کاهش ریسک بنگاه اقتصادی از طریق بهبود و ارتقای شفافیت و پاسخ‌گویی؛ دوم، بهبود کارایی بلندمدت سازمان، از طریق جلوگیری از خودکامگی و عدم مسئولیت‌پذیری مدیریت اجرایی (نمازی و همکاران، ۱۳۹۲)؛ بنابراین، این مکانیسم به همراه به‌کارگیری مدیران توانمند، ضمانت‌بخشی عمده‌ای را برای سهامداران خواهد داشت و باعث می‌شود ارزش منابع از منظر سهامداران بیشتر باشد. مطالعات نشان داده است کیفیت مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی از شرکتی به شرکت دیگر متفاوت است (پیوت^{۲۰}، ۲۰۰۷؛ صلواتی و اسعدی، ۱۳۹۶). ایگور (۲۰۱۷) در پژوهش خود بیان کرد که حاکمیت شرکتی ضعیف می‌تواند توانایی مدیران را تحت تأثیر قرار دهد. در پژوهش‌هایی که در این زمینه انجام شده، تأثیر دوگانگی وظیفه مدیرعامل و سهامداران نهادی به‌عنوان زیرمجموعه سازوکارهای حاکمیت شرکتی (ایگور، ۲۰۱۷) بر تصمیمات شفافیت اطلاعات شرکت توسط مدیران مورد بررسی قرار گرفته است.

طبق تئوری نمایندگی، اگر مدیرعامل و رئیس هیأت مدیره، شخص واحدی باشند، مقوله نظارت با مشکلات جدی مواجه می‌شود، زیرا در این حالت مدیرعامل به‌طور بالقوه اختیار بیشتری دارد. فاما و جنسن^{۲۱} (۱۹۸۳) ثابت کردند وقتی دوگانگی وظیفه مدیرعامل در شرکت وجود داشته باشد، "هیچ تفکیکی بین مدیریت تصمیم‌گیری و کنترل تصمیم‌گیری وجود ندارد". زمانی که دوگانگی وظیفه مدیرعامل، مانع تفکیک آشکاری از تصمیم‌گیری و عملیات نظارتی باشد، می‌توان گفت که هیأت مدیره ناکارآمد است. ساختار دوگانه به مدیرعامل اجازه می‌دهد تا اطلاعات در دسترس سایر اعضای هیأت مدیره را به‌طور مؤثری کنترل کند و بنابراین ممکن است از نظارت مؤثر جلوگیری به‌عمل آورد (کریوگورسکی^{۲۲}، ۲۰۰۶). بر اساس نظر جنسن (۱۹۹۳) وظیفه و مسئولیت اعضای هیأت مدیره، نظارت بر کار مدیران اجرایی رده بالاست. وی معتقد است مدیران اجرایی که همزمان عضو هیأت مدیره هستند (نقش‌های دوگانه دارند) با تأثیری که بر این هیأت می‌گذارند توان و قدرت راهبری هیأت مدیره را کاهش داده و استقلال هیأت مدیره را خدشه‌دار می‌سازند. نقصان استقلال و نقش نظارتی رئیس هیأت مدیره، سبب می‌شود انگیزه‌های او برای مطمئن شدن از اینکه مدیرعامل در حال پیگیری منافع سهامداران است، کاهش یابد (مشایخی و همکاران، ۱۳۸۷). طبق شواهد قبلی، نظارت هیأت مدیره با دوگانگی وظیفه مدیرعامل و ارزش بالاتر شاخص حاکمیت که بیانگر دیکتاتوری مدیرعامل و حقوق ضعیف‌تر سهامداران است، کاهش پیدا می‌کند. گویال

و پارک^{۲۳} (۲۰۰۲) شواهدی فراهم کردند که وقتی مسئولیت مدیرعامل و رئیس هیأت مدیره به یک شخص واگذار می‌شود، مدیرعامل حساسیت کمتری به عملکرد شرکت دارد، لذا انگیزه‌ای برای انتقال افشای بهتر و با کیفیت‌تر اطلاعات ندارد. هوفانگ و ژیانگو^{۲۴} (۲۰۰۷) نشان دادند شخصی که هر دوی مسئولیت مدیرعامل و رئیس هیأت مدیره را بر عهده داشته باشد، تمایل کمتری به افشای اطلاعات مطلوب برای استفاده‌کنندگان خواهد داشت. برخی پژوهش‌ها نظیر هانیفا و کوک^{۲۵} (۲۰۰۲) و لاخل^{۲۶} (۲۰۰۵) نیز رابطه منفی بین دوگانگی وظیفه مدیرعامل و افشای اطلاعات را نشان داده‌اند. با توجه به مباحث فوق، انتظار می‌رود دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر تصمیمات شفافیت اطلاعات شرکت توسط مدیران تأثیرگذار باشد.

یکی دیگر از مهم‌ترین بازیگران نظام حاکمیت شرکتی، سهامداران می‌باشند. زیرا آنها تأمین‌کنندگان سرمایه شرکت‌ها هستند و حفظ اعتماد آنان از اهمیت زیادی برخوردار است. مالکیت نهادی، درصد سهام نگهداری شده نزد صندوق‌های بازنشستگی، بانک‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و بنیادها و نهادهای انقلاب اسلامی می‌باشد (ایزدی‌نیا و عبداللهی، ۱۳۹۶). سهامداران نهادی به‌عنوان یکی از سازوکارهای مؤثر حاکمیت شرکتی که دارای اهمیت فزاینده‌ای بوده، با توجه به مالکیت بخش قابل توجهی از سهام شرکت‌ها، از نفوذ قابل ملاحظه‌ای برخوردارند و می‌توانند رویه‌های حسابداری و گزارشگری مالی شرکت را تحت تأثیر قرار دهند (مهرانی و همکاران، ۱۳۸۹). سهامداران نهادی می‌توانند با دانش و تجربه کافی در زمینه‌های مالی و تخصصی مربوط، بر مدیریت شرکت نظارت داشته باشند. همچنین، اگر فرض کنیم که این سرمایه‌گذاران نتوانند به‌طور مستقیم بر فعالیت‌های مدیران نظارت داشته باشند، تقاضا و اصرار آنها به دریافت اطلاعات بیشتر و تقویت افشاء می‌تواند عاملی برای ایجاد شفافیت باشد (آجینکیا^{۲۷} و همکاران، ۲۰۰۵). این امر می‌تواند مبنایی برای همسو کردن منافع مدیریت با منافع گروه سهامداران در راستای حداکثرسازی ثروت سهامداران باشد (فرضیه نظارت فعال). بوش^{۲۸} (۱۹۹۸) بیان می‌کند که سرمایه‌گذاران نهادی از طریق جمع‌آوری اطلاعات و قیمت‌گذاری تصمیمات مدیریت، به‌طور ضمنی و از طریق اداره نحوه عمل شرکت، به‌طور صریح بر شرکت نظارت می‌کنند. مطابق با این موضوع، گیلان و استارکس^{۲۹} (۱۹۹۸) فعال بودن یک سهامدار را در گروه چند عامل مانند مذاکره مستقیم با مدیریت و همچنین شرکت در جلسات تعیین اهداف شرکت می‌دانند. در صورتی که سطح مالکیت نهادی به اندازه کافی بالا باشد، نظارت‌های مالکان نهادی مانع از ارائه گزارش‌های مالی بی‌اساس مدیران خواهد شد. در این مورد تأثیر انگیزشی سهامداران نهادی می‌تواند باعث تقویت تأثیر توانایی مدیران بر شفافیت اطلاعاتی شرکت شود. با این وجود، مالکیت سهامداران نهادی می‌تواند تأثیرات منفی هم داشته باشد، مانند دسترسی به اطلاعات محرمانه که عدم تقارن اطلاعاتی را بین آنان و سهامداران کوچکتر ایجاد می‌کند (فرضیه منافع شخصی) (رضایی و ویسی حصار، ۱۳۹۳). به‌عبارت دیگر، وقتی سهامداران نهادی فقط مراقب منافع خود هستند، گاهی به قیمت منافع سهامداران اقلیت دست به عمل می‌زنند. در این مورد تأثیر سلب مالکیت سهامداران نهادی باعث تضعیف تأثیر توانایی مدیران بر شفافیت اطلاعاتی شرکت می‌شود.

فاسیو^{۳۰} و همکاران (۲۰۰۱) اظهار داشتند که عدم شفافیت بالای اطلاعات باعث می‌شود سهامداران خارجی به دشواری سلب مالکیت را تشخیص دهند. شواهد اندرسون^{۳۱} و همکاران (۲۰۰۹) نیز بیانگر این است که عدم

شفافیت اطلاعات شرکت می‌تواند به تضاد منافع شدید بین سهامداران خانوادگی و سهامداران اقلیت منجر شود. برخی پژوهشگران نظیر کوچهار و دیوید^{۳۲} (۱۹۹۶) بیان کردند سهامداران نهادی با مشارکت نظارتی خود نقش اساسی در افشای بیشتر اطلاعات خواهند داشت. روف^{۳۳} (۲۰۱۱) اعتقاد دارد که سرمایه‌گذاران نهادی، انگیزه بیشتری در نظارت بر رویه‌های افشای شرکت دارند. بنابراین، مدیران باید با افشای اختیاری اطلاعات، انتظارات سهامداران نهادی را برآورده کنند. نتایج پژوهش لاخل (۲۰۰۵) نیز مطابق با این نظریه می‌باشد. در مقابل، لئوز^{۳۴} و همکاران (۲۰۰۳) معتقدند سهامداران کنترلی می‌توانند باعث افزایش عدم شفافیت اطلاعات شرکت شده و آنها را قادر می‌کند به منافع خصوصی دست پیدا کنند. هوفانگ و ژیانگو (۲۰۰۷) به این نتیجه رسیدند که بین سهامداران نهادی و میزان افشاء رابطه معکوس وجود دارد. نتایج پژوهش هتای^{۳۵} (۲۰۱۲) نیز حاکی از آن است که سهامداران نهادی رابطه معکوس با سطح افشای اختیاری دارند.

۲-۳- پیشینه تجربی

در پژوهش‌هایی که به بررسی ارتباط بین توانایی مدیران و شفافیت اطلاعات پرداخته شده است؛ جبارزاده کنگرلویی و رادی (۱۳۹۸)، بشیری منش و مهری کامرود (۱۳۹۷)، آبرناتی^{۳۶} و همکاران (۲۰۱۸) و بامبر^{۳۷} و همکاران (۲۰۱۲) نشان دادند که توانایی مدیران تأثیر مثبت و معناداری بر کیفیت افشای اطلاعات دارد. المامون^{۳۸} و همکاران (۲۰۲۰) نشان دادند که هرچه قدرت مدیران بیشتر می‌شود، ریسک کاهش قیمت سهام نیز بیشتر می‌شود. به‌علاوه، این ارتباط در شرکت‌هایی که مدیرعامل از توانایی پایین‌تری برخوردار است، بیشتر مشهود است.

لی^{۳۹} و همکاران (۲۰۱۹) به بررسی تأثیر ویژگی‌های مدیرعامل بر افشاء محیط اطلاعاتی شرکت‌ها پرداختند. نتایج نشان داد که تجربه مالی، سطح آموزش و دوره تصدی مدیرعامل بر افشاء محیط اطلاعاتی شرکت‌ها، تأثیر مثبت و معناداری دارند، ولی سن و جنسیت مدیرعامل با افشاء محیط اطلاعاتی شرکت‌ها ارتباط معناداری ندارند. ایگور (۲۰۱۷) در پژوهشی نشان داد شرکت‌های دارای مدیرعامل‌های با توانایی بالا به‌طور معناداری ابهام کمتری نسبت به شرکت‌هایی دارند که مدیرعامل‌های با توانایی پایین دارند. همچنین، حاکمیت شرکتی برای به‌کارگیری و حفظ مدیرعامل‌های مستعد و همچنین، برای جلوگیری از اینکه مدیرعامل‌های با توانایی پایین از ابهام شرکت سوءاستفاده کنند، اهمیت حیاتی دارد.

بیک^{۴۰} و همکاران (۲۰۱۲) در پژوهشی نشان دادند که مدیران توانا، اقدام به ارائه گزارش‌هایی می‌کنند که در آنها کیفیت اقلام تعهدی، پایین؛ هموارسازی سود، زیاد و همچنین، مدیریت سود واقعی بیشتر است. همچنین، آنها نشان دادند که کیفیت نهادهای قانونی کشورها باعث کاهش رابطه منفی بین قابلیت مدیران و کیفیت سود می‌شود.

نتایج پژوهش بیک و همکاران (۲۰۱۱) حاکی از آن است که پیش‌بینی مدیران ارشد اجرایی دارای توانایی بالاتر در مقایسه با مدیران ارشد اجرایی دارای توانایی کمتر، از دقت بالاتری برخوردار است و بازار به اخبار پیش‌بینی مدیران ارشد دارای توانایی بالاتر نسبت به مدیران ارشد اجرایی با توانایی کمتر، توجه بیشتری می‌کند.

شواهد چو و هوآ^{۴۱} (۲۰۱۱) نشان داد که بازده سهام در شرکت‌های با مدیران توانا نسبت به شرکت‌های با مدیران ضعیف، منعکس‌کننده سودهای آتی بیشتری هستند. همچنین، آنها نشان دادند که قابلیت‌های مدیران بر روی اظهارنظرهای تحلیل‌گران در مورد شرکت، تأثیر مثبت گذاشته و باعث ترغیب سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری در شرکت می‌شود.

خواجهی و قدیریان آرانی (۱۳۹۷) نشان دادند مدیران توانا از طریق بهبود عملکرد مالی شرکت‌ها، خطر ورشکستگی شرکت‌ها را کاهش می‌دهند.

در پژوهش‌هایی که به بررسی ارتباط بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی و شفافیت اطلاعات پرداخته شده است؛ نتایج پژوهش دیدار و همکاران (۱۳۹۶) و ناظمی و نصیری (۱۳۹۳) نشان داد کیفیت حاکمیت شرکتی بر کیفیت افشاء تأثیر مثبت و معناداری دارد و سطح بالاتر کیفیت افشاء در نتیجه افزایش کیفیت حاکمیت شرکتی به دست می‌آید.

لیو^{۴۲} و همکاران (۲۰۱۸) و بون و وایت^{۴۳} (۲۰۱۵) نشان دادند مالکان نهادی به‌طور قابل توجهی میزان سطح شفافیت اطلاعات مالی شرکت را بهبود می‌بخشند.

نتایج پژوهش باغومیان و نقدی (۱۳۹۳) بیانگر آن است که از میان سازوکارهای نظام حاکمیت شرکتی در حوزه افشای اختیاری، تنها مالکیت نهادی رابطه مثبت و معناداری با سطح افشای اختیاری دارد. دیگر متغیرهای حاکمیت شرکتی (اندازه هیأت مدیره، اعضای غیرموظف، دوگانگی مسئولیت مدیرعامل، مالکیت مدیران و مالکیت عمده) رابطه معناداری با میزان افشای اختیاری ندارند.

همتی و همکاران (۱۳۹۲) در پژوهشی نشان دادند که متغیرهای تمرکز مالکیت، مالکیت نهادی، استقلال هیأت مدیره و مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیأت مدیره، تأثیر مثبت و معنادار و متغیرهای اندازه هیأت مدیره و دوگانگی وظایف مدیرعامل، تأثیر منفی و معنادار بر شفافیت اطلاعاتی دارند.

نتایج پژوهش معین‌الدین و دهقان (۱۳۹۱) حاکی از آن است که بین درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی و تمرکز قدرت (دوگانگی وظیفه مدیرعامل) با امتیاز نهایی افشای شرکتی و اجزای آن رابطه معناداری وجود دارد. در حالی که بین نسبت مدیران غیرموظف در هیأت مدیره و امتیاز نهایی افشای شرکتی و اجزای آن رابطه معناداری مشاهده نشد.

۳- فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری ارائه شده در قسمت‌های قبل، فرضیه‌های پژوهش به شرح ذیل تدوین می‌شوند:

فرضیه اول: بین توانایی مدیران و رتبه شاخص عدم شفافیت اطلاعات شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین توانایی مدیران و اقلام تعهدی اختیاری شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

فرضیه سوم: دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر ارتباط بین توانایی مدیران و رتبه شاخص عدم شفافیت اطلاعات شرکت اثر تعدیل‌کننده دارد.

فرضیه چهارم: دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر ارتباط بین توانایی مدیران و ارقام تعهدی اختیاری شرکت اثر تعدیل‌کننده دارد.

فرضیه پنجم: سهامداران نهادی بر ارتباط بین توانایی مدیران و رتبه شاخص عدم شفافیت اطلاعات شرکت اثر تعدیل‌کننده دارند.

فرضیه ششم: سهامداران نهادی بر ارتباط بین توانایی مدیران و ارقام تعهدی اختیاری شرکت اثر تعدیل‌کننده دارند.

۴- روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر، توصیفی از نوع همبستگی و بر مبنای هدف از نوع کاربردی است و به روش پس‌رویدادی انجام شده است. جامعه آماری پژوهش از کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که از ابتدای سال ۱۳۸۹ تا پایان سال ۱۳۹۷ در بورس فعال بوده‌اند، تشکیل شده است. در انتخاب شرکت‌ها، معیارهای گزینشی زیر انتخاب گردید: قبل از سال ۱۳۸۹ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد و تا پایان سال ۱۳۹۷ نماد آنها از تابلو معاملات حذف نشده باشد. سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفندماه باشد؛ شرکت‌ها در دوره مدنظر، سال مالی خود را تغییر نداده باشند؛ جزء شرکت‌های بیمه، بانک‌ها و مؤسسه‌های اعتباری، واسطه‌گری‌های مالی نباشد؛ معاملات سهام آنها طی دوره پژوهش بیش از سه ماه در بورس اوراق بهادار تهران متوقف نشده باشد؛ داده‌های مورد نیاز پژوهش موجود باشد. تعداد ۱۰۶ شرکت که حائز شرایط فوق بودند برای آزمون فرضیه‌های پژوهش انتخاب شدند. پس از جمع‌آوری داده‌ها، برای جمع‌بندی و محاسبات از نرم‌افزار اکسل استفاده شده است. سپس تجزیه و تحلیل نهایی به وسیله الگوهای رگرسیونی چند متغیره و با استفاده از نرم‌افزار ایویوز انجام شده است.

۵- الگوها و متغیرهای پژوهش

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، الگوی (۱) به شرح ذیل برآورد شده است.

الگوی (۱)

$$\text{Firm opacity} = \alpha_0 + \alpha_1(\text{Ability}) + \alpha_2(\text{TITLE}) + \alpha_3(\text{INIST}) + \alpha_4(\text{Ability}) \times (\text{TITLE}) \\ + \alpha_5(\text{Ability}) \times (\text{INIST}) + \alpha_6(\text{Firm size}) + \alpha_7(\text{Growth}) + \alpha_8(\text{CAPX}) \\ + \alpha_9(\text{Debt ratio}) + \alpha_{10}(\text{Risk}) + \alpha_{11}(\text{Performance}_{t-1}) + \varepsilon$$

در الگوی فوق؛ Firm opacity شاخص عدم شفافیت اطلاعات شرکت، متغیر وابسته پژوهش است که شامل معیارهای ذیل می‌باشد؛

Opacity index (۱) رتبه شاخص عدم شفافیت اطلاعات شرکت که از سه معیار به شرح ذیل به دست می‌آید. مطابق اندرسون و همکاران (۲۰۰۹)، درجه ابهام شرکت با افزایش رتبه این شاخص افزایش پیدا می‌کند. نحوه اندازه‌گیری رتبه شاخص عدم شفافیت اطلاعات شرکت به این ترتیب است که هر یک از معیارهای عدم شفافیت اطلاعات

شرکت را از بزرگترین تا کوچکترین رقم مرتب‌سازی و دسته‌بندی می‌کنیم. به این صورت که دهک اول امتیاز ۱۰، دهک دوم امتیاز ۹ تا آخرین دهک که امتیاز ۱ می‌گیرد. سپس، امتیازهای هر یک از معیارهای عدم شفافیت اطلاعات شرکت با هم جمع می‌شوند و به فاکتور ۳۰ (کل امتیازهای احتمالی) تقسیم می‌شوند تا یک شاخص که در محدوده ۰/۱ تا ۱ است، به دست آید. ارزش‌های پایین‌تر، بیانگر شرکت‌هایی با بیشترین شفافیت و ارزش‌های بالاتر، بیانگر شرکت‌هایی با بیشترین ابهام هستند. معیارها شامل؛ Volume معاملات تجاری (نماینده عدم اطمینان اطلاعاتی): لگاریتم طبیعی میانگین حجم معاملات روزانه شرکت طی هر سال (لئوز و ورکچیا^{۴۴}، ۲۰۰۰). Spread اختلاف قیمت خرید و فروش سهام (نماینده عدم تقارن اطلاعاتی): شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام تقسیم بر میانگین قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام (دیاموند و ورکچیا، ۱۹۹۱). Forecast error خطای پیش‌بینی سود (معیار رسیدگی بازار و در دسترس بودن اطلاعات): نسبت تفاوت بین اولین سود هر سهم پیش‌بینی شده و سود واقعی هر سهم به قیمت سهام (لانگ و لوندلم^{۴۵}، ۱۹۹۶).

(۲) اقلام تعهدی اختیاری (Disc ACC) یکی دیگر از معیارهای عدم شفافیت اطلاعات شرکت است. برای اندازه‌گیری اقلام تعهدی اختیاری (Disc ACC)، از الگوی تعدیل شده جونز^{۴۶} (۱۹۹۱) استفاده می‌شود. بر اساس الگوی تعدیل شده جونز (۱۹۹۱)، اقلام تعهدی اختیاری معادل تفاوت بین مجموع اقلام تعهدی و اقلام تعهدی غیراختیاری است. از این‌رو، به منظور محاسبه اقلام تعهدی غیراختیاری ابتدا الگوی (۲) به روش مقطعی برآورد می‌شود:

الگوی (۲)

$$\frac{ACC_{j,t}}{TA_{j,t-1}} = \alpha_0 \frac{1}{TA_{j,t-1}} + \beta_1 \frac{\Delta REV_{j,t}}{TA_{j,t-1}} + \beta_2 \frac{PPE_{j,t}}{TA_{j,t-1}} + \varepsilon_{j,t}$$

که در آن؛ ACC کل اقلام تعهدی شرکت ز در سال t که از تفاوت بین سود خالص و جریان‌های نقدی عملیاتی محاسبه می‌شود. TA کل دارایی‌های شرکت ز در ابتدای سال t. ΔREV تغییرات فروش خالص شرکت ز بین سال t و سال t-1. PPE ارزش دفتری دارایی‌های ثابت مشهود شرکت ز در سال t. α_0 ، β_1 و β_2 ضرایب رگرسیون. ε باقیمانده‌های رگرسیون.

سپس، با استفاده از پارامترهای برگرفته از الگوی (۲)، اقلام تعهدی غیراختیاری با استفاده از رابطه (۱) به دست می‌آید:

رابطه (۱)

$$Non_Disc\ ACC_{j,t} = \widehat{\alpha}_0 \frac{1}{TA_{j,t-1}} + \widehat{\beta}_1 \frac{\Delta REV_{j,t} - \Delta REC_{j,t}}{TA_{j,t-1}} + \widehat{\beta}_2 \frac{PPE_{j,t}}{TA_{j,t-1}}$$

که در آن؛ Non_Disc ACC اقلام تعهدی غیراختیاری شرکت ز در سال t. ΔREC تغییرات در حساب‌ها و اسناد دریافتنی تجاری شرکت ز بین سال t و سال t-1. $\widehat{\alpha}_0$ ، $\widehat{\beta}_1$ و $\widehat{\beta}_2$ پارامترهای برگرفته از الگوی (۲). در نهایت، اقلام تعهدی اختیاری بر اساس رابطه (۲) محاسبه می‌شود:

رابطه (۲)

$$\text{Disc ACC}_{j,t} = \text{Abs} \left(\frac{\text{ACC}_{j,t}}{\text{TA}_{j,t-1}} - \text{Non_Disc ACC}_{j,t} \right)$$

که در آن؛ Disc ACC ارقام تعهدی اختیاری شرکت ز در سال t. Abs نماد قدر مطلق. Ability توانایی مدیران، متغیر مستقل پژوهش است که با استفاده از رتبه‌بندی الگوی دمیرجان و همکاران (۲۰۱۲) به‌دست می‌آید. توانایی مدیران، به مفهوم استفاده بهینه مدیران از منابع است؛ به این معنا که در سطح ثابتی از منابع بتوانند به خروجی بیشتری برسند یا منابع کمتری برای رسیدن به خروجی مدنظر استفاده کنند. در این پژوهش برای اندازه‌گیری توانایی‌های مدیریت، ابتدا کارایی شرکت‌ها به کمک روش تحلیل پوششی داده‌ها (DEA) محاسبه می‌شود. تحلیل پوششی داده‌ها، کارایی نسبی واحدهایی که ورودی‌ها و خروجی‌های مشابهی دارند را اندازه‌گیری می‌کند. کارایی یا ناکارایی هر واحد تصمیم‌گیرنده به عملکرد آن واحد در انتقال ورودی‌ها به خروجی-هایش در مقایسه با سایر واحدها در حوزه‌ای خاص، بستگی دارد. این روش، مرز کارایی را بین صفر و ۱ برای شرکت‌ها ایجاد می‌کند. شرکت‌هایی با نمره کارایی ۱ شرکت‌هایی بسیار کارا هستند و شرکت‌هایی با نمره کارایی کمتر از ۱ زیر مرز کارایی قرار دارند و باید با کاهش هزینه‌ها یا افزایش درآمد‌ها به مرز کارایی برسند (دمیرجان و همکاران، ۲۰۱۲). در این پژوهش سنجش کارایی شرکت از طریق تحلیل پوششی داده‌ها، برگرفته از مدل دمیرجان و همکارانش (۲۰۱۲) است. پژوهش حاضر، مشابه روش یاد شده برای بیان خروجی شرکت از متغیر فروش شرکت استفاده می‌کند و برای ورودی از دارایی‌های ثابت، دارایی‌های نامشهود، بهای تمام شده، هزینه‌های اداری، عمومی و فروش بهره می‌برد. در مدل دمیرجان و همکارانش (۲۰۱۲) برای ورودی از مخارج تحقیق و توسعه، خالص اجاره عملیاتی و سرقتی هم استفاده شده است که به دلیل دسترسی نداشتن به داده‌های آن در ایران، این متغیرها در مدل لحاظ نشده است (مشایخی و عطیمی، ۱۳۹۵). رابطه (۳) و الگوی (۳) برای سنجش کارایی شرکت استفاده می‌شود.

رابطه (۳)

$$\max_y^{\theta} = \frac{\text{Sales}_{it}}{v_1 \text{COGS}_{it} + v_2 \text{SG\&A}_{it} + v_3 \text{PPE}_{it} + v_4 \text{Other Intan}_{it}}$$

در این مدل: Sales درآمد حاصل از فروش برای شرکت i در سال t. COGS بهای تمام شده کلای فروش رفته برای شرکت i در سال t. SG&A هزینه‌های عمومی، اداری و فروش برای شرکت i در سال t. PPE خالص دارایی‌های ثابت برای شرکت i در سال t. Other Intan دارایی‌های نامشهود برای شرکت i در سال t. θ کارایی شرکت. کارایی شرکت‌ها متأثر از دو عامل ویژگی‌های خاص شرکتی و توانایی مدیر است (الگوی (۳) این رابطه را نشان می‌دهد)، پس از حذف ویژگی‌های خاص شرکتی، مقدار باقیمانده بیان‌کننده توانایی‌های مدیر است.

الگوی (۳)

$$\begin{aligned} \text{Firm Efficiency} = & \beta_0 \\ & + \beta_1 \ln(\text{Total Assets}) + \beta_2 \text{Market Share} + \beta_3 \text{Positive Free Cash Flow} \\ & + \beta_4 \ln(\text{Age}) + \beta_5 \text{Foreign Currency Indicator} + \varepsilon \end{aligned}$$

که در این مدل: Firm Efficiency امتیاز کارایی شرکت از طریق روش تحلیل پوششی داده‌ها، Total Assets جمع دارایی‌ها، Market Share سهم از بازار: مقدار فروش در پایان سال t تقسیم بر جمع فروش کل صنعت در پایان سال t. Positive Free Cash Flow جریان‌های نقدی آزاد مثبت: اگر شرکتی جریان‌های نقدی مثبت داشته باشد برابر یک و در غیراینصورت صفر در نظر گرفته می‌شود. در این پژوهش برای اندازه‌گیری جریان‌های نقدی آزاد از شاخص لن و پولسن^{۴۷} (۱۹۸۹) به شرح ذیل استفاده می‌شود:

جریان‌های نقدی آزاد = سود عملیاتی + هزینه استهلاک - مالیات بر درآمد - هزینه بهره - سود سهام تقسیمی
Age تعداد سال‌های فعالیت شرکت از سال تأسیس. Foreign Currency Indicator نماد ارز خارجی و متغیر مصنوعی است، در صورتی که شرکت صادرات داشته باشد ارزش یک و در غیراینصورت صفر در نظر گرفته می‌شود. حاکمیت شرکتی، متغیر تعدیل‌گر پژوهش است که شامل دو معیار به شرح ذیل می‌باشد؛ (۱) TITLE دوگانگی وظیفه مدیرعامل: متغیر مجازی که اگر مدیرعامل و رئیس یا نایب رئیس هیأت مدیره یک شخص باشند ارزش یک و در غیراینصورت ارزش صفر می‌گیرد. (۲) INIST درصد مالکیت سهامداران نهادی.

متغیرهای کنترل شامل: Firm size اندازه شرکت: لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌ها. Growth رشد فروش: نسبت رشد فروش به کل دارایی‌ها. CAPX مخارج سرمایه‌ای: نسبت مخارج سرمایه‌ای (وجه نقد پرداختی بابت خرید دارایی‌های ثابت) به کل دارایی‌ها. Debt ratio بدهی بلندمدت: نسبت بدهی بلندمدت به کل دارایی‌ها. Risk نوسان‌پذیری بازده سهام: انحراف معیار بازده‌های سالانه سهام طی سه سال گذشته. Performance_{t-1} عملکرد گذشته شرکت: نسبت سود خالص به ارزش دفتری کل دارایی‌ها در سال گذشته.

۶- یافته‌های پژوهش

۶-۱- آمار توصیفی

به منظور تجزیه و تحلیل اطلاعات، ابتدا آمار توصیفی داده‌های تحت بررسی محاسبه و در نگاره (۱) ارائه گردید.

نگاره (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد متغیر	میانگین	میان	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
رتبه شاخص عدم شفافیت	Opacity index	۰/۵۴۸	۰/۵۶۷	۱/۰۰۰	۰/۱۰۰	۰/۲۰۹
اقدام تعهدی اختیاری	Disc ACC	۰/۱۱۲	۰/۰۸۶	۰/۹۸۰	۰/۰۰۰	۰/۱۰۹
توانایی مدیران	Ability	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۵	۰/۳۳۸	-۰/۵۱۶	۰/۱۲۹
اندازه شرکت	Firm size	۱۳/۸۱۵	۱۳/۷۰۰	۱۹/۰۶۶	۱۰/۰۳۱	۱/۴۴۹
رشد فروش	Growth	۰/۱۰۲	۰/۰۹۳	۱/۴۷۴	-۰/۹۵۱	۰/۲۴۳
مخارج سرمایه‌ای	CAPX	۰/۰۴۰	۰/۰۲۴	۰/۴۳۱	۰/۰۰۰	۰/۰۴۸
بدهی بلندمدت	Debt ratio	۰/۰۶۷	۰/۰۴۳	۰/۵۳۰	۰/۰۰۰	۰/۰۷۳
نوسان‌پذیری بازده سهام	Risk	۰/۷۴۳	۰/۴۹۹	۴/۷۸۶	۰/۰۱۴	۰/۷۱۶
عملکرد گذشته شرکت	Performance	۰/۱۲۹	۰/۱۰۹	۰/۵۷۹	-۰/۲۸۹	۰/۱۲۰

متغیر	نماد متغیر	میانگین	میان	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
دوگانگی وظیفه مدیرعامل	TITLE	۰/۲۱۲	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۴۰۹
سهامداران نهادی	INIST	۰/۷۱۸	۰/۷۹۰	۰/۹۹۵	۰/۰۵۵	۰/۲۴۱

بر اساس نگاره (۱) میانگین رتبه شاخص عدم شفافیت اطلاعات شرکت ۰/۵۴۸ است. همچنین، به طور متوسط ۲۱٪ از شرکت‌های نمونه دارای دوگانگی وظیفه مدیرعامل هستند. با توجه به مثبت بودن میانگین رشد فروش می‌توان چنین استنباط نمود که میزان فروش شرکت‌های نمونه در حال افزایش است.

۲-۶- آزمون پایایی متغیرهای پژوهش

جهت پایایی متغیرهای پژوهش از آزمون دیکي فولر استفاده شده است که نتایج آن در نگاره (۲) به شرح ذیل ارائه شده است.

نگاره (۲): نتایج آزمون پایایی متغیرهای پژوهش

نتیجه	سطح معناداری	آماره آزمون	نماد متغیر	متغیر
پایا	۰/۰۰۰	-۱۵/۷۲۱	Opacity index	رتبه شاخص عدم شفافیت
پایا	۰/۰۰۰	-۲۶/۴۲۰	Disc ACC	اقدام تعهدی اختیاری
پایا	۰/۰۰۰	-۱۵/۹۴۰	Ability	توانایی مدیران
پایا	۰/۰۰۰	-۸/۷۷۵	Firm size	اندازه شرکت
پایا	۰/۰۰۰	-۳۲/۸۳۷	Growth	رشد فروش
پایا	۰/۰۰۰	-۱۸/۶۵۳	CAPX	مخارج سرمایه‌ای
پایا	۰/۰۰۰	-۱۳/۸۱۹	Debt ratio	بدهی بلندمدت
پایا	۰/۰۰۰	-۸/۳۳۹	Risk	نوسان پذیری بازده سهام
پایا	۰/۰۰۰	-۱۰/۳۲۲	Performance	عملکرد گذشته شرکت
پایا	۰/۰۰۰	-۱۳/۴۶۹	TITLE	دوگانگی وظیفه مدیرعامل
پایا	۰/۰۰۰	-۹/۷۹۳	INIST	سهامداران نهادی

۳-۶- نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش با متغیر وابسته رتبه شاخص عدم شفافیت اطلاعات شرکت

نتیجه حاصل از تخمین الگوی پژوهش در نگاره (۳) ارائه شده است:

نگاره (۳): نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش با متغیر وابسته رتبه شاخص عدم شفافیت اطلاعات شرکت

متغیر	نماد متغیر	ضرایب	آماره t	سطح معناداری	VIF
مقدار ثابت	C	-۱/۲۷۷	-۱۰/۷۰۹	۰/۰۰۰	-
توانایی مدیران	Ability	-۰/۳۴۷	-۳/۳۹۱	۰/۰۰۱	۲/۴۱۸
دوگانگی وظیفه مدیرعامل	TITLE	-۰/۰۰۵	-۰/۳۴۸	۰/۷۲۸	۱/۲۹۶
توانایی مدیران*دوگانگی وظیفه مدیرعامل	Ability*TITLE	۰/۰۵۱	۰/۶۸۳	۰/۴۹۵	۱/۲۶۶
سهامداران نهادی	INIST	-۰/۱۸۲	-۴/۹۴۰	۰/۰۰۰	۱/۲۰۰
توانایی مدیران*سهامداران نهادی	Ability*INIST	۰/۳۷۸	۲/۷۴۲	۰/۰۰۶	۱/۲۲۵
اندازه شرکت	Firm size	۰/۱۴۱	۱۷/۳۹۳	۰/۰۰۰	۱/۰۲۸
رشد فروش	Growth	۰/۰۱۱	۰/۶۲۲	۰/۵۳۴	۱/۲۲۶
مخارج سرمایه‌ای	CAPX	-۰/۱۱۷	-۱/۰۶۹	۰/۲۸۵	۱/۸۳۶
بدهی بلندمدت	Debt ratio	۰/۰۰۹	۰/۱۱۲	۰/۹۱۱	۱/۹۸۵
نوسان‌پذیری بازده سهام	Risk	۰/۰۲۹	۴/۶۸۴	۰/۰۰۰	۲/۰۹۲
عملکرد گذشته شرکت	Performance	-۰/۰۸۵	-۱/۶۲۱	۰/۱۰۶	۲/۴۸۸
ضریب تعیین (تعدیل شده)		۰/۷۱۸ (۰/۶۷۹)			
آماره دوربین واتسون		۱/۸۳			
آماره F فیشر (سطح معناداری)		۱۸/۳۶۸ (۰/۰۰۰)			
آماره F لیمر (سطح معناداری)		۷/۵۱۳ (۰/۰۰۰)			
آماره هاسمن (سطح معناداری)		۶۶/۷۹۱ (۰/۰۰۰)			
آماره F وایت (سطح معناداری)		۲/۲۰۳ (۰/۰۰۰)			

با توجه به سطح معناداری به‌دست آمده از آزمون F لیمر و آزمون هاسمن، برای تخمین الگو از روش داده‌های تابلویی با رویکرد اثرات ثابت استفاده شده است. طبق آزمون وایت، به دلیل ناهمسانی واریانس از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته برای برآورد الگو استفاده شده است. مقدار آماره VIF نشان می‌دهد مشکل هم‌خطی بین متغیرها وجود ندارد. مقدار آماره دوربین-واتسون، عدم همبستگی در اجزاء باقیمانده الگوی رگرسیونی را تأیید می‌کند. با توجه به سطح معنی‌داری آماره F فیشر، معناداری کل رگرسیون تأیید می‌شود. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده الگو نشان می‌دهد که مجموعاً ۶۸٪ از تغییرات حاصله در متغیر وابسته می‌تواند توسط متغیرهای مستقل و معنی‌دار شده در این الگو توضیح داده شود. با توجه به نتایج به‌دست آمده در نگاره (۳)، بین توانایی مدیران (Ability) و رتبه شاخص عدم شفافیت اطلاعات شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین، متغیر تعاملی مدیران*دوگانگی وظیفه مدیرعامل (Ability*TITLE) نشان می‌دهد دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر ارتباط بین توانایی مدیران و رتبه شاخص عدم شفافیت اطلاعات شرکت اثر تعدیل‌کننده ندارد.

به‌علاوه، متغیر تعاملی توانایی مدیران*سهامداران نهادی (Ability*INIST) نشان می‌دهد سهامداران نهادی بر ارتباط بین توانایی مدیران و رتبه شاخص عدم شفافیت اطلاعات شرکت اثر تعدیل‌کننده دارند. این یافته‌ها نشان می‌دهد که مالکیت سهامداران نهادی تأثیر منفی بر ارتباط بین توانایی مدیران و عدم شفافیت اطلاعات شرکت داشته است. به‌عبارت دیگر، تأثیر سلب مالکیت سهامداران نهادی باعث کاهش تأثیر مثبت توانایی مدیران بر شفافیت اطلاعات شرکت می‌شود که مؤید فرضیه منافع شخصی است.

۴-۶- نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش با متغیر وابسته ارقام تعهدی اختیاری

نتیجه حاصل از تخمین الگوی پژوهش در نگاره (۴) ارائه شده است:

نگاره (۴): نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش با متغیر وابسته ارقام تعهدی اختیاری

متغیر	نماد متغیر	ضرایب	آماره t	سطح معناداری	VIF
مقدار ثابت	C	-۰/۰۲۹	-۰/۳۸۴	۰/۷۰۱	-
توانایی مدیران	Ability	-۰/۱۰۰	-۱/۶۳۵	۰/۱۰۲	۲/۴۱۸
دوگانگی وظیفه مدیرعامل	TITLE	-۰/۰۰۶	-۰/۶۸۵	۰/۴۹۳	۱/۲۹۶
توانایی مدیران*دوگانگی وظیفه مدیرعامل	Ability*TITLE	۰/۰۸۲	۱/۹۴۴	۰/۰۵۲	۱/۲۶۶
سهامداران نهادی	INIST	۰/۰۱۱	۰/۵۹۳	۰/۵۵۴	۱/۲۰۰
توانایی مدیران*سهامداران نهادی	Ability*INIST	-۰/۱۴۰	۱/۷۷۸	۰/۰۷۶	۱/۲۲۵
اندازه شرکت	Firm size	۰/۰۰۹	۱/۶۵۶	۰/۰۹۸	۱/۰۲۸
رشد فروش	Growth	۰/۰۳۷	۴/۲۰۱	۰/۰۰۰	۱/۲۲۶
مخارج سرمایه‌ای	CAPX	-۰/۲۵۴	۴/۹۶۱	۰/۰۰۰	۱/۸۳۶
بدهی بلندمدت	Debt ratio	-۰/۰۳۸	-۱/۰۹۵	۰/۳۷۴	۱/۹۸۵
نوسان‌پذیری بازده سهام	Risk	۰/۰۰۴	۱/۲۵۳	۰/۲۱۰	۲/۰۹۲
عملکرد گذشته شرکت	Performance	-۰/۰۰۱	۰/۰۴۳	۰/۹۶۶	۲/۴۸۸
ضریب تعیین (تعدیل شده)		۰/۳۴۲ (۰/۲۵۱)			
آماره دورین و آتسون		۲/۱۹			
آماره F فیشر (سطح معناداری)		۳/۷۵۱ (۰/۰۰۰)			
آماره F لیمر (سطح معناداری)		۲/۰۴۱ (۰/۰۰۰)			
آماره هاسمن (سطح معناداری)		۲۱/۶۶۵ (۰/۰۲۷)			
آماره F وایت (سطح معناداری)		۱/۵۰۶ (۰/۰۰۸)			

با توجه به سطح معناداری به‌دست آمده از آزمون F لیمر و آزمون هاسمن، برای تخمین الگو از روش داده‌های تابلویی با رویکرد اثرات ثابت استفاده شده است. طبق آزمون وایت، به دلیل ناهمسانی واریانس از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته برای برآورد الگو استفاده شده است. مقدار آماره VIF نشان می‌دهد مشکل هم‌خطی بین

متغیرها وجود ندارد. مقدار آماره دوربین-واتسون، عدم همبستگی در اجزاء باقیمانده الگوی رگرسیونی را تأیید می‌کند. با توجه به سطح معنی‌داری آماره F فیشر، معناداری کل رگرسیون تأیید می‌شود. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده الگو نشان می‌دهد که مجموعاً ۲۵٪ از تغییرات حاصله در متغیر وابسته می‌تواند توسط متغیرهای مستقل و معنی‌دار شده در این الگو توضیح داده شود. با توجه به نتایج به‌دست آمده در نگاره (۴)، بین توانایی مدیران (Ability) و اقلام تعهدی اختیاری شرکت رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین، متغیر تعاملی توانایی مدیران*دوگانگی وظیفه مدیرعامل (Ability*TITLE) نشان می‌دهد دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر ارتباط بین توانایی مدیران و اقلام تعهدی اختیاری شرکت اثر تعدیل‌کننده دارد. به‌علاوه، متغیر تعاملی توانایی مدیران*سهامداران نهادی (Ability*INIST) نشان می‌دهد سهامداران نهادی بر ارتباط بین توانایی مدیران و اقلام تعهدی اختیاری شرکت اثر تعدیل‌کننده دارند. این یافته‌ها نشان می‌دهد که دوگانگی وظیفه مدیرعامل و مالکیت سهامداران نهادی تأثیرات منفی بر ارتباط بین توانایی مدیران و عدم شفافیت اطلاعات شرکت داشته است که مؤید فرضیه منافع شخصی است. به‌عبارت دیگر، دوگانگی وظیفه مدیرعامل و سهامداران نهادی باعث کاهش تأثیر مثبت توانایی مدیران بر شفافیت اطلاعات شرکت می‌شود.

۷- نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در این پژوهش به بررسی تأثیر تعدیل‌کننده دوگانگی وظیفه مدیرعامل و سهامداران نهادی بر ارتباط بین توانایی مدیران و عدم شفافیت اطلاعات در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد. نتایج نشان می‌دهد بین توانایی مدیران و عدم شفافیت اطلاعات شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد. به‌عبارت دیگر، شرکت‌های دارای مدیران با توانایی بالا به‌طور معناداری ابهام کمتری نسبت به سایر شرکت‌ها دارند. می‌توان بیان کرد مدیران توانمند می‌توانند اطلاعات بیشتری را به منظور اطلاع‌رسانی بازار در مورد مهارت‌های برتر خود افشاء کنند. در شرکت‌هایی که توسط مدیران توانمند اداره می‌شوند، عدم تقارن اطلاعاتی کمتری وجود داشته و سرمایه‌گذاران ارزش‌گذاری بالاتری برای چنین شرکت‌هایی دارند. بر پایه نظریه علامت‌دهی، مدیران توانمند کمتر از سایر مدیران تمایل به ارائه مبهم اطلاعات دارند. چرا که این دسته از مدیران به دلیل آگاهی بیشتری که نسبت به وضعیت کسب و کار، صنعت و شرایط اقتصادی شرکت‌های خود دارند از عملکرد بهتری نیز برخوردارند. بنابراین، مدیران توانا نه تنها تمایلی به مبهم و پیچیده نمودن عملکرد خود ندارند، بلکه به منظور آگاه ساختن سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی از عملکرد مطلوب و توانایی‌های خود، اقدام به انتشار گزارش‌های مالی شفاف‌تر می‌نمایند (ایگور، ۲۰۱۷). علاوه بر این، مدیران توانا و خوش‌نام به دلیل ارزش‌های اخلاقی و همچنین، حفظ شهرت و جایگاه خود و به منظور پاسخ صحیح به انتظارات بازار سرمایه و جهت جلوگیری از جریمه ناشی از شفافیت پایین گزارشگری مالی از طریق هزینه سرمایه بالا، اقدام به افشای به موقع و صحیح اطلاعات می‌کنند. یافته‌ها همچنین نشان می‌دهد حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین توانایی مدیران و عدم شفافیت اطلاعات شرکت اثر تعدیل‌کننده دارد. به‌عبارت دیگر، دوگانگی وظیفه مدیرعامل و مالکیت سهامداران نهادی تأثیرات منفی بر ارتباط بین توانایی مدیران و عدم شفافیت اطلاعات شرکت داشته است که مؤید فرضیه منافع شخصی است. از آنجا که مالکان نهادی

بزرگترین گروه از سهامداران را تشکیل می‌دهند، نقش آنها در نظارت بر شفافیت اطلاعات ارائه شده از سوی مدیران از اهمیت بالایی برخوردار است. یافته‌های این پژوهش فرضیه منافع شخصی درباره سرمایه‌گذاران نهادی را تأیید کرد. طبق فرضیه منافع شخصی، سهامداران بزرگ ممکن است تمایل کمتری به تشویق مدیریت برای ارائه گزارش‌های شفاف داشته باشند. بنابراین، سهامداران نهادی تضادهای نمایندگی را به واسطه وجود خود در مقام مالک عمده شدیدتر می‌کنند. لذا به نظر می‌رسد که سهامداران نهادی باعث جدایی مالکیت و کنترل می‌شوند. در نتیجه، تأثیر سلب مالکیت سهامداران نهادی باعث کاهش تأثیر مثبت توانایی مدیران بر شفافیت اطلاعات شرکت می‌شود. همچنین، دوگانگی وظیفه مدیرعامل منجر به ایجاد یک سیستم کنترل درونی ضعیف می‌شود که این امر احتمال اینکه شرکت یک سیستم حسابداری شفاف داشته باشد را کاهش می‌دهد. گویال و پارک (۲۰۰۲) شواهدی فراهم کردند که وقتی مسئولیت مدیرعامل و رئیس هیأت مدیره به یک شخص واگذار می‌شود، مدیرعامل حساسیت کمتری به عملکرد شرکت دارد، لذا انگیزه‌ای برای انتقال افشای بهتر و با کیفیت‌تر اطلاعات ندارد. نتایج این مطالعه با پژوهش مسییر^{۴۸} (۲۰۰۰)، باسط^{۴۹} و همکاران (۲۰۰۷)، گویال و پارک (۲۰۰۲)، همتی و همکاران (۱۳۹۲)، بیک و همکاران (۲۰۱۱، ۲۰۱۲)، چو و هوآ (۲۰۱۱) و ایگور (۲۰۱۷) در تطابق است.

با توجه به نتایج پژوهش پیشنهاد می‌شود اعضای هیأت مدیره، در انتخاب و گزینش مدیران، افراد توانمند و کارآمد را انتخاب کنند تا بتوانند با بهبود شفافیت اطلاعاتی در بازار سرمایه، ارزش‌افزایی بیشتری برای مالکان داشته باشند. همچنین، به سرمایه‌گذاران به خصوص سرمایه‌گذارانی که قصد خرید و نگهداری سهام دارند، پیشنهاد می‌شود هنگام انتخاب مقصد سرمایه‌گذاری، به توانایی مدیریت توجه ویژه‌ای داشته باشند؛ زیرا طبق نتایج پژوهش، توانایی مدیریت رابطه معکوسی با عدم شفافیت اطلاعات شرکت دارد. پیرو پیشنهاد دوم، به سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود سازوکاری اتخاذ کند تا شرکت‌ها اطلاعاتی را در رابطه با توانایی مدیریت خود ارائه دهند تا سرمایه‌گذاران و استفاده‌کنندگان را در گرفتن تصمیم یاری کند. در نهایت، سیاست‌گذاران در سیستم حاکمیت شرکتی درونی نیاز دارند که توجه ویژه‌ای به توسعه چارچوب‌های حاکمیت شرکتی نموده و راهکارهایی در زمینه تقویت سازوکارهای حاکمیت شرکتی ارائه گردد. طوری که ضمن در نظر گرفتن نقش مهم سرمایه‌گذاری نهادی و محدود کردن وظایف مدیران، راهکارهای توسعه بازار را تعیین و تدوین نمایند. در راستای پژوهش، به منظور انجام پژوهش‌های آتی پیشنهاد می‌شود؛ پژوهش حاضر با استفاده از سایر معیارهای اندازه‌گیری حاکمیت شرکتی، توانایی مدیران و عدم شفافیت اطلاعات شرکت‌ها آزمون و نتایج مقایسه شود. همچنین، به بررسی تأثیر اندازه شرکت، متغیرهای کلان اقتصادی و هزینه‌های نمایندگی بر ارتباط بین توانایی مدیران و عدم شفافیت اطلاعات شرکت‌ها پرداخته شود.

یادداشت‌ها

7. Giroud & Mueller
8. Chiang
9. Barnea
10. Healy & Palepu
11. Bushman
12. Diamond & Verrecchia

1. Uygur
2. Bertrand & Schoar
3. Falato
4. Pérez-González
5. Chemmanur & Paeglis
6. Beiner

32. Kochhar & David
33. Rouf
34. Leuz
35. Htay
36. Abernathy
37. Bamber
38. Al Mamun
39. Li
40. Baik
41. Cho & Hoa
42. Liu
43. Boone & White
44. Leuz & Verrecchia
45. Lang & Lundholm
46. Jones
47. Lehn & Poulsen
48. Messier
49. Bassett
13. Bhattacharya
14. Cormier
15. Demerjian
16. Spence
17. Libby & Luft
18. Bonsall
19. Francis
20. Piot
21. Fama & Jensen
22. Krivogorsky
23. Goyal & Park
24. Huafang & Jianguo
25. Haniffa & Cooke
26. Lakhali
27. Ajinkya
28. Bushee
29. Gillan & Starks
30. Faccio
31. Anderson

منابع و مأخذ

- * ایزدی‌نیا، ناصر و عبداللهی، پریسا. (۱۳۹۶). تأثیر محافظه‌کاری و حاکمیت شرکتی بر رابطه بین سطح اهرم مالی و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله بررسی‌های حسابداری، ۵ (۱۷): ۱-۲۴.
- * باغومیان، رافیک و نقدی، سجاد. (۱۳۹۳). تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر میزان افشای اختیاری در گزارشگری سالانه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله دانش حسابداری، ۵ (۱۶): ۱۱۹-۱۳۶.
- * بشیری منش، نازنین و مه‌ری کامرود، ملیحه. (۱۳۹۷). تأثیر توانایی مدیریت بر کیفیت افشای اطلاعات با تأکید بر محافظه‌کاری. پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی، ۷ (۱۲): ۷۱-۹۰.
- * بوشمن، آرام. اسمیت، ای. جی. (۱۳۸۹). شفافیت، اطلاعات حسابداری مالی و سامانه راهبری شرکتی. (مترجم: بیتا مشایخی)، مجله حسابداری، سال ۲۴، شماره ۲۱۷، صص ۸۱-۷۴، (تاریخ انتشار به زبان اصلی: ۲۰۰۳).
- * جبارزاده کنگرلویی، سعید و رادی، یاسر. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر شفافیت شرکتی با تأکید بر اثر تعدیلگری ضعف کنترل‌های داخلی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۱۱ (۱): ۵۵-۸۰.
- * خواجهی، شکرالله و قدیریان آرانی، محمد حسین. (۱۳۹۷). توانایی مدیران، عملکرد مالی و خطر ورشکستگی. مجله دانش حسابداری، ۱۹ (۱): ۳۵-۶۱.
- * دیدار، حمزه؛ منصورفر، غلامرضا و زارع، الهام. (۱۳۹۶). بررسی تأثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر کیفیت افشا با تأکید بر نقش تعدیل‌کننده رقابت بازار محصول در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۹ (۱): ۹۶-۱۱۷.

- * رضایی، فرزین و ویسی حصار، ثریا. (۱۳۹۳). اثر روابط سیاسی با دولت بر رابطه بین تمرکز مالکیت با کیفیت گزارشگری مالی و هزینه سهام عادی. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۱ (۴): ۴۴۹-۴۷۰.
- * رهنمای رودپشتی، فریدون؛ نیکومرام، هاشم و جهان میری، محمد حسام. (۱۳۹۷). عدم اطمینان اطلاعاتی معیاری جهت تبیین بازدهی سهام (نگرش مبتنی بر مالی رفتاری). دانش سرمایه‌گذاری، ۷ (۲۶): ۱۳۱-۱۴۷.
- * سپاسی، سحر؛ اعتمادی، حسین و بسحاق، محمد رضا. (۱۳۹۶). ارائه مدل رابطه شفافیت و اثربخشی هیأت مدیره بر سیاست تقلیل دهنده مالیاتی در توسعه سرمایه‌گذاری. دانش سرمایه‌گذاری، ۶ (۲۱): ۲۳۳-۲۴۷.
- * ستایش، محمدحسین؛ کاظم‌نژاد، مصطفی و ذوالفقاری، مهدی. (۱۳۹۰). بررسی تأثیر کیفیت افشا بر نقدشوندگی سهام و هزینه سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۳ (۳): ۵۵-۷۴.
- * صفری گرایلی، مهدی و رضایی پیته نوئی، یاسر. (۱۳۹۷). توانایی مدیریت و خوانایی گزارشگری مالی: آزمون نظریه علامت‌دهی. مجله دانش حسابداری، ۹ (۲): ۱۹۱-۲۱۸.
- * صلواتی، سمانه سادات و اسعدی، عبدالرضا. (۱۳۹۶). بررسی ارتباط بین حاکمیت شرکتی و جریان نقدی با کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها. دانش سرمایه‌گذاری، ۶ (۲۴): ۱۸۷-۲۰۲.
- * فروغی، داریوش و ساکیانی، امین. (۱۳۹۷). تأثیر توانایی مدیریتی بر ریسک سقوط قیمت سهام. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۰ (۴۰): ۴۷-۶۸.
- * قائمی، محمد حسین و شهریاری، مهدی. (۱۳۸۸). حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی شرکت‌ها. مجله پیشرفت-های حسابداری، ۱ (۱): ۱۱۳-۱۲۸.
- * مشایخی، بیتا و عظیمی، عابد. (۱۳۹۵). تأثیر توانایی‌های مدیریت بر رابطه بین مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۳ (۲): ۲۵۳-۲۶۷.
- * مشایخی، بیتا؛ بزاز، محمد و محمدآبادی، مهدی. (۱۳۸۷). بررسی تأثیر راهبری شرکتی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال ۱ (۳): ۳۳-۵۴.
- * معین‌الدین، محمود و دهقان، فتانه. (۱۳۹۱). اثر ساختار حاکمیت شرکتی بر کیفیت افشای اطلاعات. دهمین همایش ملی حسابداری ایران. دانشگاه الزهراء، تهران، ایران.
- * مهرانی، ساسان و همکاران. (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی و کیفیت گزارشگری مالی. مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، ۲ (۱)، شماره پیاپی (۵۸/۳): ۲۲۷-۲۴۹.
- * ناظمی، امین و نصیری، طاهره. (۱۳۹۳). بررسی ارتباط میان کیفیت حاکمیت شرکتی و میزان مالکیت نهادی با افشای اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه حسابداری مالی، ۶ (۲۴): ۹۹-۱۲۰.
- * نمازی، محمد و غفاری، محمدجواد. (۱۳۹۴). بررسی اهمیت و نقش اطلاعات توانایی مدیران و نسبت‌های مالی به‌عنوان معیاری در انتخاب سبد بهینه سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (با استفاده از تحلیل پوششی داده‌ها). فصلنامه حسابداری مالی، ۷ (۲۶): ۱-۲۹.

- * نمازی، محمد؛ رضایی، غلامرضا و ممتازیان، علیرضا. (۱۳۹۳). رقابت در بازار محصول و کیفیت اطلاعات حسابداری. مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، ۶ (۲): ۱۳۱-۱۶۶.
- * نمازی، محمد؛ رئیسی، زهره و حسینی، سید مجتبی. (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین شاخص راهبری شرکتی و بازده سهامداران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه بورس اوراق بهادار تهران. (۲۲): ۲۵-۵۱.
- * نوبخت، زهرا. (۱۳۸۳). ارزیابی شفافیت اطلاعات در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران.
- * نیکبخت، محمدرضا و کلهرنیا، حمید. (۱۳۹۶). تعیین رابطه بین شفافیت اطلاعاتی، نقدشوندگی و ارزشیابی شرکت. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۹ (۳۳): ۱-۱۶.
- * همتی، حسن؛ کاظمی، حسین و رستمی، زینب. (۱۳۹۲). تأثیر سازوکارهای نظام راهبری شرکتی بر عملکرد مالی و شفافیت اطلاعاتی. پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی، ۲ (۳): ۱۲۳-۱۴۸.
- * Abernathy, J. L., Kubick, T.R., & Masli, A. (2018). Evidence on the relation between managerial ability and financial reporting timeliness. *International Journal of Auditing*, 22(2), 185-196.
- * Ajinkya, B., Bhojraj, S., Sengupta, P., (2005). The association between outside directors, institutional investors and the properties of management earnings forecasts. *Journal of Accounting Research* 43, 343-376.
- * Al Mamun, M., Balachandran, B., & Duong, H.N. (2020). Powerful CEOs and stock price crash risk. *Journal of Corporate Finance*, <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101582>.
- * Anderson, R. C., Duru, A., & Reeb, D. M. (2009). Founders, heirs, and corporate opacity in the United States. *Journal of Financial Economics*, 92(2), 205-222.
- * Baik, B. O. K., Farber D. B., & Lee, S. S. (2011). CEO Ability and Management Earnings Forecasts. *Contemporary Accounting Research*, 28(5), 1645-1668.
- * Baik, B., Choi, S., Farber, D.B. & Zhang, J. (2012). Managerial ability and earnings quality: an international analysis. Available at: <http://www.kaaedu.or.kr/func/download.Php?path>.
- * Bamber, L.S., Jiang, J. & Wang, I.Y. (2012). Whats My Style? The Influence of Top Managers on Voluntary Corporate Financial Disclosure. *The Accounting Review*, 85(4), 1131-1162.
- * Barnea, A., Haugen, R. Q., & Senbet, L.W., (1985). Agency problems and financial contracting. Englewood Cliffs Prentice-Hall.
- * Bassett, M., Koh, P.S., & Tuticci, I., (2007). The association between employee stock option disclosures performance and corporate governance: Evidence from an enhanced disclosure regime. *The British Accounting Review* 39, 303-322.
- * Beiner, S., Schmid, M., & Wanzenried, G. (2011). Product Market Competition. Managerial Incentives and Firm Valuation, *European Financial Management*, 17(15), 331-336.
- * Bertrand, M., & Schoar, A. (2003). Managing with style: The effect of managers on firm policies. *Quarterly Journal of Economics*, 118(4), 1169-1208.
- * Bhattacharya, N., Desai. H., & Venkataraman, K. (2009). Earning quality and information asymmetry. Working Paper.
- * Bonsall, S.B., Holzman, E.R., & Miller, B.P. (2017). Managerial ability and credit risk assessment. *Management Science*, 63(5), 1425-1449.
- * Boone, A., & White, J. (2015). The Effect of Institutional Ownership on Firm Transparency and Information Production. *Journal of Financial Economics*, 117(3), 508-533.

- * Bushee, B. J. (1998). The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior. *Accounting Review*, 73 (July): 305-334.
- * Bushman, R., Pitotroski, J., & Smith, A. (2004). What determines corporate transparency? *Journal of Accounting research*, 42(2), 207-252.
- * Chemmanur, T., & Paeglis, I. (2005). Management quality, certification, and initial public offerings. *Journal of Financial Economics*, 76, 331-368.
- * Chemmanur, T., Paeglis, I., Simonyan, K., (2009). Management quality financial investments and asymmetric information. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 44(5), 1045-1079.
- * Chiang, H. (2005). An empirical study of corporate governance and corporate performance. *Journal of American Academy of Business*, 6(1), 95-101.
- * Cho, S.Y., Hoa, H.T. (2011). The influence of product market competition on the timing and quality of corporate financial disclosure. Available at: SSRN.
- * Cormier, D., Aerts, W., Ledoux, M-J., & Magnan, M. (2009). Attributes of social and human capital disclosure and information asymmetry between managers and investors. *Canadian Journal of Administrative Sciences*. 26(1), 71-88.
- * Demerjian, P., Lev, B., & McVay, S. (2012). Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests. *Management Science*, 58(7), 1229-1248.
- * Diamond, D. W. (1985). Optimal release of information by firms. *The Journal of Finance*, 40(4), 1071-1094.
- * Diamond, D. W., & Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, liquidity, and the cost of capital. *Journal of Finance*, 46(4), 1325-1359.
- * Faccio, M., Lang, L. H. P., & Young, L. (2001). Dividends and expropriation. *American Economic Review*, 91(1), 54-78.
- * Falato, A., Li, D., & Milbourn, T. (2009). The role of CEO talent on pay, firm performance and turnover. Working paper: Washington University.
- * Fama, E., Jensen, M., (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics* 26 (2), 301-326.
- * Francis, J., Huang, A. H., Rajgopal, S., & Zang, A. Y. (2008). CEO reputation and earnings quality. *Contemporary Accounting Research*, 25(1), 109-147.
- * Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M., & Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *The Accounting Review*, 79(4), 967-1010.
- * Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2005). The market pricing of accruals quality. *Journal of Accounting and Economics*, 39(2), 295-327.
- * Gillan, S.G. and Starks, L.T. (1998). A survey of shareholder activism: Motivation and empirical evidence. *Contemporary Finance Digest*, 10-38.
- * Giroud, X., & Mueller, H. (2011). Corporate Governance, Product Market Competition, and Equity Prices. *The Journal of Finance*, 66(2), 563-600.
- * Goyal, V., & Park, C. (2002). Board leadership structure and chief executive turnover. *Journal of Corporate Finance*, 8, 49-66.
- * Haniffa, M., & Cooke, T.E. (2002). Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations. *A Journal of Accounting, Finance and Business Studies (ABACUS)*, 38 (3), 317-349.
- * Healy, P.M., & Palepu, K.G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 405-440.
- * Htay, N.S. (2012). Corporate Governance and Strategic Information Disclosure in Malaysian Listed Banks. *International Review of Business Research Papers*, 8(1), 196-210.

- * Huafang, X., & Jianguo, Y. (2007). Ownership structure, board composition and corporate voluntary disclosure: Evidence from listed companies in China. *Managerial Auditing Journal*, 22(6), 604-619.
- * Jensen, M. C. (1993). The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems. *Journal of Finance*, 48, 831-880.
- * Jones, J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research* 29, 193-228.
- * Kochhar, R., & David, P. (1996). Institutional investors and firm innovation: A test of competing hypotheses. *Strategic Management Journal*, 17(1), 73-84.
- * Krivogorsky, V. (2006). Ownership, Board Structure, and Performance in Continental Europe. *The International Journal of Accounting*, 41(2), 176-197.
- * Lakhali, F. (2005). Voluntary earnings disclosures and corporate governance: evidence from France. *Review of Accounting and Finance*, 4(3), 64-85.
- * Lang, M. H., & Lundholm, R. J. (1996). Corporate disclosure policy and analyst behavior. *Accounting Review*, 71(4), 467-492.
- * Lehn, k., & Poulsen, A. (1989). Free Cash Flow and stockholders Gains in going private Transactions. *Journal of Practice and Theory*, 22(1), 93-108.
- * Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2000). The economic consequences of increased disclosure. *Journal of Accounting Research*, 38(3), 91-124.
- * Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: An international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505-527.
- * Li, D., Lin, A., Zhang, L. (2019). Relationship between Chief Executive Officer characteristics and corporate environmental information disclosure in Thailand. *Front. Eng. Manag.* <https://doi.org/10.1007/s42524-019-0067-7>.
- * Libby, R., & Luft, J. (1993). Determinants of judgment performance in accounting settings: Ability, knowledge, motivation, and environment. *Accounting, Organizations and Society*, 18(5), 425-450.
- * Liu, N., Laing, E., Cao, Y., & Zhang, X. (2018). Institutional Ownership and Corporate Transparency in China, *Finance Research Letters*, 24, 328-336.
- * Messier, W.F. (2000). *Auditing and assurance services: A systematic approach*. McGraw-Hill Irwin, Boston, USA.
- * Pérez-González, F. (2006). Inherited control and firm performance. *American Economic Review*, 96(5), 1559-1588.
- * Rouf, A. (2011). Corporate characteristics, governance attributes and the extent of voluntary disclosure in Bangladesh. *African Journal of Business Management*, 5(19), 7836-7845.
- * Spence, M. (2002). Signaling in retrospect and the informational structure of markets. *American Economic Review*, 92(3), 434-459.
- * Uygur, O. (2015). Do high ability CEOs matter to shareholders? Evidence using a unique measure for CEO ability. *Advances in Quantitative Analysis of Finance and Accounting*, 13, 137-164.
- * Uygur, O., (2017). CEO ability and corporate opacity. *Global Finance Journal*, <http://dx.doi.org/10.1016/j.gfj.2017.05.002>.
- * Verrecchia, R. E. (1982). The Use of Mathematical Models in Financial Accounting. *Journal of Accounting Research*, Vol. 20, pp.1-42.

Investigating the impact of moderating the CEO duality and institutional shareholders on the relationship between managerial ability and lack of transparency of company information

Shokrollah Khajavi

Professor of Accounting, Shiraz University, Shiraz, Iran. (Corresponding Author)
shkhajavi@rose.shirazu.ac.ir

Mehran Jahandoust Marghoub

Ph.D. Student of Accounting, University of Mazandaran, Babolsar, Iran.
mjahandostm@yahoo.com

Soraya Weysihsar

MSc. of Accounting, KAR Higher Education Institute, Qazvin, Iran.
soraiaweysihsar@yahoo.com

Abstract

The main purpose of this study is to investigate the moderating effect of the CEO duality and institutional shareholders on the relationship between managers' ability and lack of information transparency in companies listed on the Tehran Stock Exchange. Research hypotheses based on the 106 companies during a 9-year period from 2010 to 2018 were tested using multivariate regression models. Demerjian & et al. (2012) model was used to measure management ability and to calculate the corporate opacity, the criteria of the index rate of lack of transparency in company information and discretionary accrual items were used. The results show that there is a negative significant relationship between managerial ability and lack of transparency of company information. Also, the CEO duality has a negative impact on the relationship between managerial ability and lack of transparency of company information (in particular, discretionary accrual items). Finally, institutional shareholders have a negative effect on the relationship between managerial ability and lack of transparency of company information (the index rate of lack of transparency in company information and discretionary accrual items).

Keywords: Managers Ability, Information Transparency, Corporate Governance, CEO Duality, Institutional Shareholders.