

پژوهش‌های تجربی حسابداری

سال اول، شماره ۱، پاییز ۱۳۹۰، صص ۷۹-۹۹

اثر ویژگی‌های شرکت بر ماندگاری اعضای هیئت‌مدیره

و اظهار نظر حسابرس مستقل

فرزین رضایی*، خدیجه موسویان**

تاریخ دریافت: ۱۳۹۰/۲/۲۷

تاریخ تصویب: ۱۳۹۰/۵/۴

چکیده

این مطالعه می‌کوشد درباره تأثیر ویژگی‌های شرکت بر بعضی از شاخص‌های نظام راهبری شرکتی، در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران شواهدی عرضه کند. از این رو، تعداد ۶۰ شرکت در بازه زمانی ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۷ بررسی شده‌اند. شاخص‌های نظام راهبری شرکتی عبارت بودند از: ۱. شاخص هیئت‌مدیره؛ ۲. شاخص حسابرسی. برای ارزیابی شاخص هیئت‌مدیره از متغیر کفایت (ماندگاری) اعضای هیئت‌مدیره و برای ارزیابی شاخص حسابرسی از متغیر اظهار نظر حسابرس مستقل استفاده شد. ویژگی‌های شرکت با متغیرهای: فرصت‌های سرمایه‌گذاری، فرصت‌های رشد، ریسک مالی، اندازه شرکت و سهامداران نهادی به‌منزله متغیر کنترل مورد بررسی قرار گرفت و الگوی مناسب، با اجرای الگوی رگرسیون لجستیک و خطی چندمتغیره، به‌صورت داده‌های تابلویی عرضه شد. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد: تأثیر فرصت‌های سرمایه‌گذاری، ریسک مالی، فرصت‌های رشد و کفایت اعضای هیئت‌مدیره (تأخیری) بر کفایت اعضای هیئت‌مدیره (جاری)، به‌منزله شاخص هیئت‌مدیره، معنادار است. همچنین تأثیر ریسک مالی و فرصت‌های رشد و اظهار نظر حسابرس مستقل (تأخیری) بر اظهار نظر حسابرس مستقل (جاری)، به‌منزله شاخص حسابرسی، معنادار است.

* استادیار حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران؛ نویسنده مسئول (Farzin.rezaei@qiau.ac.ir)

** کارشناس ارشد مدیریت بازرگانی، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران (mosaviyan852007@yahoo.com)

واژه‌های کلیدی: اظهار نظر حسابرسان مستقل، داده‌های تابلویی، رگرسیون لجستیک، کفایت اعضای هیئت‌مدیره، ویژگی‌های شرکت.

کد طبقه‌بندی JEL: M49

مقدمه

نظام راهبری به‌طور سنتی تداعی‌کنندهٔ حکومت کردن است؛ ولی مفهوم جدید آن فرایندها و بازیگران خارج از قلمرو حکومت را شامل می‌شود. حاکمیت شرکتی یا به تعبیر جدید: نظام راهبری شرکتی، بیانگر ساختاری است که از طریق آن هدف‌های شرکت معین و روش‌های رسیدن به هدف‌ها و معیارهای نظارت بر عملکرد آن مشخص می‌شود. نگرانی‌های سهامداران برای پرداخت‌ها و کاهش ارزش سهام، به تدریج موجب بالا رفتن تقاضای تجدید نظر در سازوکار ادارهٔ شرکت‌ها می‌شود؛ سازوکاری که به گونه‌ای خاص بر عملکرد اعضای هیئت‌مدیره مؤثر است. به این سبب، جایگاه هیئت‌مدیره، در مقام یکی از سازوکارهای نظام راهبری شرکتی مورد توجه قرار می‌گیرد.

مدیرانی که برای دورهٔ معینی عضو هیئت‌مدیره بوده‌اند، در خلال کسب نظام اطلاعاتی اضافی از شرکت و آشنا شدن بیشتر با امور آن، راهبری بهتری را درپیش گرفته‌اند؛ بنابراین می‌توانند بر عملکرد مدیریت نظارت مؤثرتری داشته باشند. تجربهٔ عضویت در هیئت‌مدیرهٔ شرکت، به مدیران بیرونی اجازه می‌دهد درک بهتری از شرکت و کارکنان پیدا کنند و در نتیجه، کفایت حاکمیت بهتری به‌دست آورند.

نظام راهبری شرکتی، موضوعی چندبعدی است. یکی از درون‌مایه‌های مهم آن، سروکار داشتن با حسابداری و حسابرسان است که به‌شکلی اصولی حامی به‌کارگیری خط‌مشی‌ها و روش‌هایی است که از رفتار درست اطمینان یابد و سهامداران را پشتیبانی کند. نظام راهبری شرکتی خوب نیازمند گزارشگری عملکردی و مالی منظم است؛ آن نوع گزارشگری که حسابرسان مستقل اعتبار آن را ارزیابی کند. اواخر قرن ۱۹ میلادی و اوایل قرن بیست، قانون شرکت‌ها در آمریکا، تهیهٔ صورت‌های مالی استاندارد را الزامی کرد؛ در نتیجه شرکت‌ها ملزم شدند از طریق استفاده از حسابرسان مستقل، صورت‌های مالی‌شان را معتبر

کنند. به این ترتیب، در خط‌مشی‌های نظام راهبری شرکتی کشورهای مختلف دنیا، حسابرس به یکی از اجزای مهم تبدیل شد (حساس یگانه و معیری، ۱۳۸۷). پالمرز^۱ (۱۹۸۶) در تحقیقش نشان داد که هرچه تعداد قراردادهای نظارتی و قدرت نظام راهبری شرکتی افزایش پیدا کند، حسابرسان گزارش‌های حسابرسی را با دقت بیشتری عرضه می‌کنند. به همین دلیل، شاخص حسابرسی یکی از شاخص‌های مهم ارزیابی تأثیر نظام راهبری شرکتی است که در مقاله‌های متعددی به آن اشاره شده است.

این مطالعه می‌کوشد از تأثیر ویژگی‌های شرکتی بر شاخص‌های نظام راهبری شرکتی شواهدی عرضه کند تا به‌منزله منبع اطلاعاتی قابل اعتماد، برای تصمیم‌گیرندگان معیار اضافی فراهم کند. نظام راهبری شرکتی نه تنها برای مدیران شرکت‌ها - که علاقه دارند از سطح ساختار نظام راهبری شرکتی و انطباق آن با بهترین شیوه و مقررات آگاه شوند - اهمیت دارد، بلکه برای شرکت‌کنندگان در بازار که به سرمایه‌گذاری تمایل دارند نیز دارای جذابیت است. زیرا هدف از اعمال نظام راهبری شرکتی، اطمینان یافتن از وجود چارچوبی است که با آن، بین آزادی عمل مدیران، پاسخ‌گویی و منافع ذی‌نفعان مختلف (از جمله سهامداران) توازن مناسبی فراهم شود.

ناظران با تحلیل بحران در آسیا و برخی از موارد مشابه در جنوب آمریکا و روسیه، بارها نظام راهبری شرکتی را به‌منزله راهکار اساسی برای حل این مشکلات شناسایی کرده‌اند (Ariff & Ibrahim & Othman, 2007). بر اساس نتایج پژوهش‌ها، رفتار شرکت‌ها کیفیت نظام راهبری شرکتی را تحت تأثیر قرار می‌دهد. رفتار شرکت‌ها در ویژگی‌های شرکت (از جمله فرصت‌های رشد، فرصت‌های سرمایه‌گذاری، ریسک مالی، اندازه شرکت و سهامداران نهادی و...) نمود می‌یابد. لاپورتا و همکاران^۲ (۱۹۹۹) بیان می‌کنند که از جنبه نظری، شرکت‌هایی که فرصت‌های رشد بیشتری دارند، برای گسترش یافتن، به جمع‌آوری منابع مالی خارجی نیاز دارند و بهبود نظام راهبری شرکتی، در این راه به آن‌ها کمک می‌کند. نتیجه پژوهش‌های دنرو و کیم^۳ (۲۰۰۲) نیز نشان می‌دهد که فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور به عملکرد بهتر نظام راهبری منجر می‌شود. به نظر چو و کیم^۴ (۲۰۰۳)، شرکت‌هایی که اهرم مالی (ریسک مالی) بالایی دارند، تحت فشار اعتباردهندگان مثل مؤسسه‌های مالی قرار می‌گیرند؛ فشاری که در نهایت، به ارتقای نظام راهبری شرکتی در آن‌ها منجر می‌شود. به نظر کلاپر و لائو^۵ (۲۰۰۳)، اثر اندازه

در نظام راهبری شرکتی مبهم است. دل گئورسیو و هاوکینز^۶ (۱۹۹۹) شواهدی یافتند، مبنی بر اینکه سهامداران نهادی با دراختیار داشتن فرصت و منابع کافی، می‌توانند بر مدیران نظارت کنند؛ نظارتی که به کاهش رفتار فرصت‌طلبانه مدیران و در نتیجه، بهبود نظام راهبری شرکتی منجر می‌شود.

فرصت‌های رشد

عارف و همکاران (۲۰۰۷) برای محاسبه فرصت‌های رشد، از Q توبین استفاده کرده‌اند. این نسبت را اولین بار جیمز توبین (۱۹۸۷) مطرح کرد. هدف وی برقراری رابطه علت و معلولی بین شاخص Q و میزان سرمایه‌گذاری شرکت بود. نکته قابل توجه این است که به احتمال زیاد، اعمال نظام راهبری شرکتی که حفاظت بهتر حقوق سهامداران اقلیت را در پی دارد، به کاهش هزینه سرمایه منجر می‌شود. کلاپر و لاو (۲۰۰۳) به این نتیجه رسیدند که نرخ رشد گذشته به‌طور مثبت با نظام راهبری شرکتی همبستگی دارد. بلک و همکاران^۷ (۲۰۰۳)، و گامپرس و همکاران^۸ (۲۰۰۳) نیز نتیجه‌های مشابهی به‌دست آورده‌اند.

فرصت‌های سرمایه‌گذاری

در برخی از مقاله‌ها، استدلال شده است: شرکت‌هایی که نظام راهبری بهتری دارند، مشکل نزدیک‌بینی سازمان را درمان کرده، آن را قادر می‌کنند درباره افزایش هزینه‌های تحقیق، توسعه و سایر هزینه‌های سرمایه‌ای، تصمیم‌های «بلندمدتی» اتخاذ کنند (Stein, 1988; ibid, 1989). بر اساس این دیدگاه، نظام راهبری خوب، هزینه‌های سرمایه‌ای را افزایش می‌دهد. این افزایش می‌تواند در ارزش شرکت اثر مثبت داشته باشد.

از سوی دیگر، بامول^۹ (۱۹۵۹)، مارس^{۱۰} (۱۹۶۴) و ویلیامسون^{۱۱} (۱۹۶۴) بحث می‌کنند که انگیزه مدیران در انجام ناکارآمد پروژه‌ها، به دلیل افزایش منافع شخصی خودشان است. این مشکلات با تثبیت مدیران شدت می‌یابد. بر اساس این دیدگاه، فرصت‌های سرمایه‌گذاری با بهبود نظام راهبری شرکتی افزایش می‌یابد (خانچل، ۲۰۰۷).

ریسک مالی

به نظر منرو و ته^{۱۲} (۱۹۹۳)، نسبت بدهی به دارایی، منعکس‌کننده اهرم شرکت و نشان‌دهنده توانایی آن در بازپرداخت بدهی‌های بلندمدت است. برخی از مطالعات از وجود رابطه منفی بین اهرم‌های (نسبت بدهی به دارایی) مالی و شاخص نظام راهبری شرکتی حکایت می‌کند. فریدمن و همکاران^{۱۳} (۲۰۰۳) دریافتند که بین نظام راهبری شرکتی و نسبت بدهی همبستگی منفی وجود دارد. با این حال، در حمایت از وجود رابطه مثبت بین اهرم مالی شرکت‌ها و نظام راهبری شرکتی، استدلال‌های متفاوتی وجود دارد؛ از جمله آنکه وجود اهرم بالا در شرکت‌ها، نظام راهبری شرکتی را برای کسب شهرت بیشتر افزایش می‌دهد. برای مثال، چانگ^{۱۴} (۲۰۰۰) می‌گوید: در شرکت‌های کره‌ای، اهرم بالا به وسیله معرفی مدیر خارجی، به منظور کاهش نسبت بدهی‌ها و افزایش توان رقابتی شرکت‌ها - که در راستای تلاش برای جلب توجه سهامداران و ذی‌نفعان انجام می‌شود - نظام راهبری شرکتی را بهبود می‌بخشد. بلک و همکاران (۲۰۰۳)، و براون و کی لور^{۱۵} (۲۰۰۶) در یافته‌هایشان بین اهرم و نظام راهبری شرکتی، رابطه مثبت گزارش دادند.

اندازه شرکت

اسپاتیس^{۱۶} (۲۰۰۳)، و پاسیروس^{۱۷} و دیگران (۲۰۰۶)، از جمع دارایی‌های شرکت، به منزله معیاری برای محاسبه اندازه شرکت استفاده کردند. اندازه شرکت، دیگر متغیر کلیدی در اداره و کنترل شرکت‌هاست. در شرکت‌های بزرگ، نوع ساختار و چگونگی اعمال مدیریت، و بیشتر از همه، روش‌های تأمین مالی، با شرکت‌های کوچک متفاوت است. از دیدگاه نظری، اثر اندازه در نظام راهبری شرکتی مبهم است (Klapper & et al., 2003).

از یک سو، شرکت‌های بزرگ، به دلیل مشکل بودن نظارت، با مشکلات نمایندگی بیشتری مواجه‌اند؛ در نتیجه به دلیل اجتناب از هزینه‌های بالای نمایندگی، نظام راهبری شرکتی را به طور داوطلبانه اعمال می‌کنند. از سوی دیگر، شرکت‌های کوچک احتمالاً فرصت‌های رشد بهتری دارند؛ فرصت‌هایی که نیاز این شرکت‌ها را به تأمین مالی خارجی بیشتر می‌کند.

در نتیجه، شرکت‌های کوچک به دلیل کسب تأمین مالی خارجی، سازوکارهای نظام راهبری شرکتی را بیشتر اعمال می‌کنند (Ariff & et al., 2007).
 چو و کیم (۲۰۰۳) دریافتند که در شرکت‌های کره‌ای، اندازه شرکت با معرفی اعضای هیئت‌مدیره از بیرون شرکت - که یکی از سازوکارهای نظام راهبری شرکتی در کشور کره است - رابطه مثبتی دارد. با این حال، مطالعاتی وجود دارد که بین اندازه و شاخص نظام راهبری شرکتی همبستگی منفی گزارش می‌کند (Gompers & et al., 2003).

سهامداران نهادی

در بسیاری از کشورها، سرمایه‌گذاران نهادی در بازارهای مالی نقش نافذی دارند. آنان این نفوذ را از طریق مالکیت و معاملات سهام اعمال می‌کنند. این نفوذ می‌تواند بسیار قوی باشد؛ به گونه‌ای که عملیات شرکت را به سمت و سویی خاص هدایت کند. در مقابل، سرمایه‌گذاران نهادی می‌توانند به صورت گروهی عمل کرده، از سرمایه‌گذاری در برخی از شرکت‌های خاص اجتناب کنند و به این ترتیب، هزینه سرمایه شرکت را افزایش دهند.
 بنابراین، در سال‌های اخیر، نقش سرمایه‌گذاران نهادی در نظام راهبری شرکتی و انگیزه‌ای که به ایفای چنین نقشی منجر می‌شود، همچنین چگونگی تغییر نقش آنان، موضوع بحث بسیاری از محافل حرفه‌ای است (بزدانیان، ۱۳۸۶). شارما^{۱۸} (۲۰۰۴) دریافت که با افزایش نسبت سرمایه‌گذاران نهادی در شرکت‌ها، احتمال تقلب کاهش می‌یابد و در نتیجه، نظام راهبری شرکتی رو به بهبود می‌گذارد.

پیشینه پژوهش

پنسیل و همکارانش^{۱۹} (۲۰۰۱) رابطه میان کفایت اعضای هیئت‌مدیره و مدیریت سود را بررسی کردند. نتیجه پژوهش آن‌ها نشان داد که بین کفایت اعضای هیئت‌مدیره غیرموظف و مدیریت سود، رابطه معکوس معناداری وجود دارد.

خسرونژاد (۱۳۸۶) رابطه بین سازوکارهای نظام راهبری شرکتی، نسبت بدهی و اندازه شرکت، با مدیریت سود را مورد بررسی قرار داد. در پژوهش او، وجود حسابرسی داخلی و کفایت مدیران غیرموظف جزئی از سازوکارهای نظام راهبری شرکتی در نظر گرفته شد. چن و چورچ^{۲۰} (۱۹۹۲) به این نتیجه رسیدند که در تصمیم‌های مربوط به اظهار نظر حسابرس، میزان بدهی متغیر مهمی است و می‌تواند تصمیم‌های حسابرسان را توضیح دهد. رینالد و فرانسیس^{۲۱} (۲۰۰۱) نیز نشان دادند که نسبت بدهی به دارایی، با گزارش حسابرسی رابطه معناداری دارد (از این نظر، با نتیجه پژوهش حاضر نیز سازگار است). مطالعه‌های باریز^{۲۲} (۲۰۰۵) وجود رابطه معنادار بین اندازه واحد مورد رسیدگی و اظهار نظر حسابرس را تأیید کرد (نتیجه‌ای که با یافته‌های این پژوهش سازگاری ندارد). اما بر اساس تحقیق‌های هودیپ و کوک^{۲۳} (۲۰۰۵)، بین اندازه شرکت و اظهار نظر حسابرس رابطه معناداری وجود ندارد.

خانچل^{۲۴} (۲۰۰۷) نظام راهبری شرکتی را تجزیه و تحلیل کرد. ویژگی‌های شرکت‌های بررسی‌شده در این پژوهش، شامل: مالکیت مدیران و بازرسان، اهرم مالی، فرصت‌های رشد، سهامداران نهادی، اندازه شرکت، دارایی‌های نامشهود، نیازهای تأمین مالی خارجی و عملکرد شرکت‌ها بود. برای این منظور، تعداد ۶۲۴ شرکت در بازه زمانی ۱۹۹۴ تا ۲۰۰۳ بررسی شدند و اطلاعات مربوط به آن‌ها از پایگاه داده‌های موجود در بورس اوراق بهادار در ایالات متحده به دست آمد. شاخص‌های که برای سنجش کیفیت نظام رهبری استفاده شد، شامل: شاخص هیئت‌مدیره، شاخص کمیته‌های هیئت‌مدیره، شاخص حسابرسی و شاخص کل بود. نتایج تجربی نشان می‌دهد که بین هریک از شاخص‌های نظام راهبری شرکتی (به‌استثنای شاخص هیئت‌مدیره)، با اندازه شرکت، فرصت‌های سرمایه‌گذاری، دارایی‌های نامشهود و مالکیت مدیران و بازرسان، رابطه‌ای مثبت و معنادار برقرار است. علاوه بر این، بین هریک از شاخص‌های نظام راهبری شرکتی، با مالکیت سازمانی و نیازهای تأمین مالی، رابطه مثبت و معناداری گزارش شد.

سجادی، فرازمند، دستگیر و دهقان فر (۱۳۸۶) عوامل مؤثر بر گزارش مشروط حسابرسی را بررسی کردند. در این پژوهش، از یک سو، تأثیر متغیرهای: اندازه شرکت، نسبت جاری، نسبت بدهی به دارایی، و نسبت حساب‌های دریافتنی به دارایی، بر گزارش حسابرسی مشروط مورد مطالعه قرار گرفت و از سوی دیگر، رابطه بین گزارش حسابرسی مشروط سال قبل و نوع مؤسسه حسابرسی، با گزارش مشروط حسابرسی سال مورد رسیدگی بررسی شد.

با مرور گزارش‌های حسابرسی مشروط و مقبول شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های ۱۳۸۱، ۱۳۸۲ و ۱۳۸۳، اطلاعات ۱۴۴ شرکت به صورت تصادفی طبقه‌ای گردآوری شد. نتیجه‌های حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها بر اساس رگرسیون لجستیک و آزمون استقلال کای-دو، حاکی از این است که نسبت جاری و نسبت حساب‌های دریافتی به دارایی، بر گزارش مشروط حسابرسی مؤثر است؛ اما نسبت بدهی به دارایی و اندازه شرکت تأثیری نداشته است. اثر نسبت بدهی به دارایی (ریسک مالی) بر نوع گزارش حسابرس معنادار نبوده است؛ به همین دلیل نتایج تحقیق سجادی و همکاران با نتایج این پژوهش همخوانی ندارد؛ اما از این نظر که اثر اندازه شرکت بر آن معنادار نیست، با نتایج پژوهش پیش رو سازگار است. همچنین، بین گزارش مشروط حسابرسی سال قبل و نوع مؤسسه حسابرسی، با گزارش مشروط حسابرسی سال جاری، رابطه معناداری گزارش شده است. از آنجا که نوع اظهار نظر حسابرس مستقل قبلی بر اظهار نظر حسابرس مستقل جاری معنادار است، نتایج این تحقیق، با نتایج پژوهش پیش رو سازگاری دارد.

در پژوهش ستایش و جمالیان پور (۱۳۸۸) رابطه نسبت‌های مالی و متغیرهای مالی با اظهار نظر حسابرس بررسی شده، و رابطه چهارده نسبت مالی و غیرمالی، با نوع اظهار نظر حسابرسان مورد مطالعه قرار گرفته است. به این منظور، ۸۹ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، در بازه زمانی ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۵، در نظر گرفته شدند. نتایج نشان می‌دهد که از میان تمام متغیرهای مالی و غیرمالی، به ترتیب: نوع عملکرد، نسبت گردش موجودی کالا، نسبت بدهی، سود ناخالص به فروش و سود خالص به فروش، با نوع اظهار نظر حسابرس بیشترین رابطه آماری را دارد.

در مالزی، عارف و همکاران (۲۰۰۷) سطوح نظام راهبری شرکتی و ویژگی‌های شرکت را بررسی کردند. ویژگی‌های شرکت در این پژوهش شامل: سودآوری شرکت‌ها، اهرم مالی، فرصت‌های رشد، ارزیابی بازار، اندازه شرکت، سن شرکت، ساختار مالکیت و عملکرد شرکت‌ها بود. جامعه آماری نیز ۹۵ شرکت را شامل شد. اطلاعات از پایگاه داده‌های موجود در بورس اوراق بهادار مالزی و از گزارش منتشرشده سالانه به دست آمد. نتیجه‌ها نشان داد که از بین این ویژگی‌ها، تنها اندازه شرکت

رابطه معناداری با نظام راهبری شرکتی دارد؛ نتیجه‌ای که با نتایج پژوهش حاضر (از این نظر که رابطه اندازه شرکت با دو شاخص نظام راهبری شرکتی معنادار نبوده است) سازگاری ندارد.

نمونه آماری و دوره زمانی پژوهش

اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، از طریق مراجعه به گزارش‌ها و صورت‌های مالی حسابرسی‌شده‌ای که در وبگاه پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس اوراق بهادار درج شده، و نیز نرم افزار گزارش سهام تدبیرپرداز و ره‌آورد نوین استخراج شده است.

جامعه آماری این پژوهش تمام شرکت‌های حاضر در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۷ (دوره پنج‌ساله) را دربر می‌گیرد.

شرکت‌ها با توجه به شرایط زیر انتخاب شدند:

- سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه هر سال باشد؛
- وقفه معاملاتی در آن‌ها حداکثر سه ماه باشد (به استثنای وقفه‌های مربوط به برگزاری مجمع عمومی عام صاحبان سهام)؛
- بانک، نهاد پولی و شرکت سرمایه‌گذاری و هلدینگ نباشد؛
- شرکت زیان‌ده نباشد؛
- اطلاعات شرکت‌های مورد بررسی در دسترس باشد.

با اعمال این محدودیت‌ها، ۶۰ شرکت برای پنج سال، معادل ۳۰۰ سال- شرکت، به‌عنوان نمونه انتخاب شده است.

فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری که پیش‌تر گفته شد، این پژوهش دو فرضیه دارد:

فرضیه اول: تأثیر ویژگی‌های شرکت بر ماندگاری اعضای هیئت‌مدیره معنادار است؛

فرضیه دوم: تأثیر ویژگی‌های شرکت بر اظهار نظر حسابرس مستقل معنادار است.

روش آماری و مدل استفاده‌شده در پژوهش

این بررسی از نوع توصیفی-همبستگی و بر اساس نحوه گردآوری داده‌های پس‌رویدادی (از طریق اطلاعات گذشته) است. روش آماری استفاده‌شده برای آزمون فرضیه‌ها، الگوی رگرسیون لجستیک و خطی چندمتغیره، با رویکرد داده‌های تابلویی است.

شاخص‌های نظام راهبری شرکتی که در این مطالعه استفاده شده است، به این صورت تعریف می‌شود:

۱. **شاخص هیئت‌مدیره:** با محاسبه ماندگاری اعضای هیئت‌مدیره به دست می‌آید و از طریق تعدیل تعداد نفرات تغییر یافته اعضای هیئت‌مدیره نسبت به سال قبل، و به صورت تجمعی محاسبه شد؛

۲. **شاخص حسابرسی:** برابر است با اظهار نظر حسابرس مستقل. به این ترتیب که اگر اظهار نظر حسابرس مستقل مشروط، مردود و عدم اظهار نظر باشد، ارزش (۰)، و در باقی موارد ارزش (۱) به آن داده شد. بنابراین، این شاخص متغیر دوارزشی صفر و یک یا موهومی است (پورزمانی، ۱۳۸۵).

برای آزمون فرضیه اول و دوم، مدل (۱) به صورت زیر برآورد شده است؛ مدلی که عارف و همکاران (۲۰۰۷)، و خانچل (۲۰۰۷) از آن در پژوهش‌های خود استفاده کرده‌اند.

مدل (۱)

$$INSTIT_{i,t} + \epsilon_{05} SIZE_{i,t} + \beta_1 FINAN_{i,t} + \beta_2 Q_{i,t} + \beta_3 INVES_{i,t} + \beta_4 GOV_{i,t} = \beta_0 + \beta_i$$

β_i : ضرایب متغیرهای معادله؛

$INVES_{i,t}$: فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت i در سال t است که برای هر شرکت، از

تقسیم مخارج سرمایه‌ای بر مجموع دارایی‌ها محاسبه شد؛

$Q_{i,t}$: فرصت‌های رشد شرکت i در سال t است که برای هر شرکت، از تقسیم مجموع

ارزش بازار سهام عادی با ارزش دفتری بدهی بر ارزش دفتری کل دارایی به دست آمد؛

$FINAN_{i,t}$: ریسک مالی شرکت i در سال t است که برای هر شرکت، از تقسیم

مجموع بدهی‌ها بر مجموع دارایی‌ها به دست آمد؛

$SIZE_{i,t}$: اندازه شرکت i در سال t است که برای هر شرکت، با محاسبه لگاریتم

طبیعی جمع دارایی‌ها به دست آمد؛

$INSTIT_{i,t}$: سهامداران نهادی شرکت i در سال t است که برای هر شرکت، از تقسیم ارزش بازار سهام عادی، به علاوه ارزش دفتری بدهی بر ارزش دفتری کل دارایی‌ها حاصل شد.

اگر ضرایب β_1 تا β_5 در سطوح $0/01$ ، $0/05$ ، یا $0/1$ معنادار باشد، روابط هر یک از متغیرهای فرصت‌های رشد، فرصت‌های سرمایه‌گذاری، ریسک مالی، اندازه شرکت و سهامداران نهادی، با هر یک از شاخص‌های نظام راهبری شرکتی معنادار است. هر یک از فرضیه‌ها با ملاحظه سطح معناداری آماره‌های F یا LR (برای الگوی رگرسیون لجستیک) آزمایش شد.

آمار توصیفی داده‌ها

آمار توصیفی داده‌ها به‌طور خلاصه در نگاره (۱) عرضه شده است.

نگاره (۱)

آمار توصیفی متغیرها

انحراف معیار	میان	میانگین	تعداد مشاهده‌ها	نام متغیر
۲۱/۵۸	۵۱	۵۲/۴	۳۰۰	ماندگاری اعضای هیئت‌مدیره
۱/۳۶	۰/۰۳	۰/۱۴	۳۰۰	مخارج سرمایه‌ای به مجموع دارایی‌ها
۴۲/۶۱	۰/۶۵	۳/۰۹	۳۰۰	مجموع بدهی به مجموع دارایی
۱/۰۹	۱۲/۶	۱۲/۶۶	۳۰۰	لگاریتم طبیعی جمع دارایی
۱۶۴/۷	۱/۳	۱۱/۱	۳۰۰	ارزش بازار سهام عادی به علاوه ارزش دفتری بدهی / ارزش دفتری کل دارایی
۳۲/۶	۷۴/۹	۶۱/۸	۳۰۰	سهامداران نهادی

مفروضات رگرسیون کلاسیک

فرض‌های اولیه مدل رگرسیون خطی با استفاده از نمودارهای هیستوگرام نرمال بودن مانده‌ها، ثابت بودن واریانس مانده‌ها و عدم ارتباط خطی بین مانده‌های متغیرهای مستقل بررسی شده است. همچنین، برای کشف هم‌خطی متغیرهای مستقل، هر یک از آن‌ها روی سایر متغیرهای مستقل آزمون شد. نتیجه‌ها R^2 تعدیل شده پایینی را نشان می‌دهند. لذا، بین متغیرهای توضیحی مدل رگرسیون مشکل هم‌خطی وجود ندارد. روش دیگر برای شناسایی هم‌خطی، استفاده از ضریب همبستگی است؛ به این صورت که وجود ضرایب همبستگی بزرگ بین متغیرها نشانگر وجود هم‌خطی است.

با توجه به نتیجه‌های به دست آمده از ضریب اسپیرمن (به دلیل وجود متغیر کیفی و کمی از این روش استفاده شده است) که در نگاره (۲) درج شده است، می‌توان گفت: بین متغیرها هم‌خطی قابل توجهی وجود ندارد. برای بررسی خودهمبسته بودن مدل رگرسیون جمله‌های خطا، از آزمون دورین-واتسون استفاده شد.

نگاره (۲)

ضریب همبستگی

متغیرها	اظهار نظر حسابرس مستقل	ماندگاری اعضای هیئت‌مدیره	فرصت‌های سرمایه‌گذاری	ریسک مالی	اندازه شرکت	فرصت‌های رشد
اظهار نظر حسابرس مستقل	۱	-۰/۰۶	۰/۱۷	-۰/۱	۰/۰۳	۰/۱۸
ماندگاری اعضای هیئت‌مدیره	-۰/۰۶	۱	۰/۱۶	۰/۰	-۰/۱۱	-۰/۰۳

برای بررسی نرمال بودن داده‌ها، از آزمون کلموگرف-اسمیرنف استفاده شد. با توجه به نگاره (۳) نتیجه می‌گیریم: متغیر ماندگاری اعضای هیئت‌مدیره با سطح معنادار ۰/۳۱، به‌علت بزرگ‌تر بودن از پنج درصد، دارای توزیع نرمال است. نرمال بودن توزیع داده‌های مرتبط با متغیر اظهار نظر حسابرس، نیازی به بررسی ندارد؛ زیرا به‌صورت صفر و یک است.

نگاره (۳)

نتیجه‌های آزمون کولموگرف-اسمیرنوف

نام متغیر	آماره کولموگرف-اسمیرنوف	سطح معناداری (Sig)
ماندگاری اعضای هیئت‌مدیره	۰/۹۶	۰/۳۱

آزمون F لیمر

از آزمون F لیمر برای تشخیص روش ترکیبی (Pool) یا تابلویی (Panel) استفاده شد. در این آزمون، فرضیه صفر بیان‌کننده استفاده مدل از داده‌های ترکیبی و فرض مقابل، بیانگر استفاده از داده‌های تابلویی است. نتیجه‌های آزمون در نگاره (۴)، نشان می‌دهد که چون احتمال داده‌ها در فرضیه اول بیشتر از ۰/۱ است، باید داده‌ها به‌صورت تابلویی در نظر گرفته شوند.

نگاره (۴)

آزمون F لیمر

Effects Test	آماره (Statistic)	احتمال (Prob)	فرضیه‌ها
Cross-section F	۲۸/۱۷	۰/۲۱	فرضیه اول
Cross-section Chi-square	۱۴۹/۸۱	۰۰/۰	

آزمون هاسمن

برای تعیین روش تخمین در داده‌های تابلویی، از آزمون هاسمن استفاده شد. در این آزمون، فرضیه H_0 روش اثرات تصادفی و فرضیه مقابل H_1 روش اثرات ثابت را در نظر

می‌گیرد. اگر فرضیه H_0 رد شود، روش مورد استفاده برای تخمین، روش اثرات ثابت است. نتایج تخمین الگو در نگاره (۵) برای تمام نمونه‌ها بررسی شده و نشان می‌دهد که چون در فرضیه اول، سطح معناداری کمتر از ۰/۱ است، الگو به صورت داده‌های تابلویی از نوع اثرات ثابت برآورد می‌شود.

نگاره (۵)

آزمون هاسمن فرضیه اول

فرضیه‌ها	آماره Chi-Sq	سطح معنی داری (Sig)
فرضیه اول	۵۶/۲۳	۰/۰

نتایج آزمون فرضیه‌ها

فرضیه اول: تأثیر ویژگی‌های شرکت بر ماندگاری اعضای هیئت‌مدیره معنادار است

سطح معناداری متغیرهای ریسک مالی، ماندگاری اعضای هیئت‌مدیره قبلی در سطح ۹۹ درصد اطمینان معنادار است. آماره t متغیرهای ریسک مالی و ماندگاری اعضای هیئت‌مدیره قبلی با مقدار ۲/۶۰ و ۴/۰۶- این معناداری را تأیید می‌کند.

معناداری فرصت‌های رشد در سطح ۹۵ درصد اطمینان و معناداری فرصت‌های سرمایه‌گذاری در سطح ۹۰ درصد اطمینان تأیید شد. آماره t فرصت‌های رشد و فرصت‌های سرمایه‌گذاری نیز با مقدار ۲/۴۶- و ۱/۸۲- این معناداری را تأیید می‌کند. با توجه به مقدار آماره t اثر و جهت تأثیر آن‌ها نیز تأیید می‌شود؛ یعنی رابطه فرصت‌های سرمایه‌گذاری، فرصت‌های رشد، و کفایت اعضای هیئت‌مدیره قبلی با کفایت اعضای هیئت‌مدیره فعلی، منفی (معکوس) است و رابطه ریسک مالی با ماندگاری اعضای هیئت‌مدیره فعلی، مثبت و مستقیم است.

به‌طور کلی، نتیجه‌های به‌دست آمده از اجرای همزمان متغیرها نشان‌دهنده تأثیر معناداری ریسک مالی، فرصت‌های رشد و فرصت‌های سرمایه‌گذاری، و ماندگاری اعضای هیئت‌مدیره تأخیری بر ماندگاری اعضای هیئت‌مدیره جاری است. بر اساس نتایج مندرج در نگاره (۶)، حدود ۱۲ درصد از تغییراتی که با ماندگاری اعضای هیئت‌مدیره دوره جاری ارتباط دارد، با

متغیرهای پیش گفته توضیح داده می‌شود. آماره دورین- واتسون با مقدار ۱/۸۸ نیز نشان‌دهنده عدم همبستگی است و واریانس مقادیر مستقل بیان‌نشده را تأیید می‌کند. با ملاحظه سطح معناداری آماره F، مدل به‌طور کلی تأیید می‌شود.

نگاره (۶)

ضرایب مدل رگرسیون فرضیه اول

سطح معناداری (Sig)	آماره t	خطای استاندارد (Std, Error)	ضرایب (β)	اجزای مدل
۰/۰۰۱۶	۳/۲۰	۰/۲۹	۰/۹۴	مقدار ثابت (عرض از مبدأ)
۰/۰۶۹	-۱/۸۲	۰/۸۱	-۱/۴۸	فرصت‌های سرمایه‌گذاری
۰/۰۰۹	۲/۶۰	۰/۳۱	۰/۸۱	ریسک مالی
۰/۱۸	۱/۳۲	۰/۰۱۱	۰/۰۱۵	اندازه شرکت
۰/۰۱۴	-۲/۴۶	۰/۲۷	-۰/۶۶	فرصت‌های رشد
۰/۰۰۰۱	-۴/۰۶	۰/۰۶۶	-۰/۲۶	ماندگاری اعضای هیئت‌مدیره تأخیری (دوره قبل)
آماره دورین- واتسون		سطح معناداری (Sig)	آماره F	ضریب تعیین $(R)^2$
۱/۸۸		۰/۰۰۰۰	۵/۸۵	۰/۱۲

فرضیه دوم: تأثیر ویژگی‌های شرکت بر اظهار نظر حسابرس مستقل معنادار است

برای آزمون این فرضیه از الگوی رگرسیون لجستیک به روش داده‌های تابلویی استفاده شد. زیرا متغیر وابسته فرضیه، نوع اظهار نظر حسابرس است که میزان آن دارای مقدار صفر و یا یک تعریف شده است. سطح معناداری متغیر اظهار نظر حسابرس مستقل قبلی در سطح ۹۹ درصد اطمینان و معناداری ریسک مالی و فرصت‌های رشد در سطح ۹۵ درصد اطمینان تأیید شد. آماره Z متغیرهای اظهار نظر حسابرس مستقل قبلی و ریسک مالی و فرصت‌های رشد، با مقدار

۶/۸۸، ۲/۵۵- و ۲/۱۶ این معناداری را تأیید می‌کند. با توجه به مقدار آماره Z، اثر و جهت تأثیر آن‌ها نیز تأیید می‌شود؛ یعنی رابطه ریسک مالی با اظهار نظر حسابرس مستقل فعلی، منفی (معکوس) است و رابطه فرصت‌های رشد و اظهار نظر حسابرس مستقل قبلی، با اظهار نظر حسابرس مستقل فعلی مثبت و مستقیم است.

به‌طور کلی، نتایج حاصل از اجرای همزمان متغیرها نشان‌دهنده تأثیر معناداری ریسک مالی و فرصت‌های رشد، و اظهار نظر حسابرس مستقل تأخیری بر اظهار نظر حسابرس مستقل جاری است. بر اساس این نتیجه‌ها، در حدود ۲۴ درصد از تغییرات مربوط به اظهار نظر حسابرس مستقل دوره جاری را این متغیرها توضیح می‌دهند. با ملاحظه سطح معناداری آماره LR، مورد تأیید قرار گرفتن مدل به‌طور کلی تأیید می‌شود. این آماره دقیقاً مانند آماره F عمل می‌کند.

نگاره (۷)

ضرایب مدل رگرسیون فرضیه دوم

سطح معناداری (Sig)	آماره z	خطای استاندارد (Std, Error)	ضرایب (β)	اجزای مدل
۰/۳۰	۱/۰۱	۹/۹۷	۱۰/۱۳	مقدار ثابت
۰/۳۹	-۰/۸۵	۴/۶۱	-۳/۹۲	اندازه شرکت
۰/۳۶	۰/۹۰	۱۶/۵۵	۱۴/۹۹	فرصت‌های سرمایه‌گذاری
۰/۰۱	-۲/۵۵	۷/۹۸	-۲۰/۳۸	ریسک مالی
۰/۰۳	۲/۱۶	۴/۰۸	۸/۸۴	فرصت‌های رشد
۰/۰۰۰۰	۶/۸۸	۰/۳۲	۲/۲۲	اظهار نظر حسابرس مستقل تأخیری (قبلی)
سطح معناداری (Sig)	آماره LR		ضریب تعیین (MR^2)	
۰/۰۰۰۰	۷۹/۹۹		۰/۲۴	

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

نظام راهبری شرکتی به‌منزله سازوکاری مناسب برای بازگرداندن اعتماد به سرمایه‌گذاران، به‌منظور بازسازی و اقتصادگردانی، ایفای نقش می‌کند. نتیجه‌های این پژوهش نشان می‌دهد که فرصت‌های سرمایه‌گذاری، فرصت‌های رشد و ریسک مالی، همچنین ماندگاری اعضای هیئت‌مدیره دوره قبل، به‌منزله متغیر تأخیری، بر ماندگاری اعضای هیئت‌مدیره جاری تأثیر دارد.

با توجه به علامت ضرایب فرصت‌های سرمایه‌گذاری و فرصت‌های رشد، هر قدر تعداد تغییرات اعضای هیئت‌مدیره بیشتر باشد، فرصت‌های سرمایه‌گذاری و فرصت‌های رشد کمتری به‌وجود می‌آید. درضمن، با تغییرات متوالی و زیاد اعضای هیئت‌مدیره، ریسک مالی افزایش می‌یابد. معمولاً شرکت‌ها به ماندگاری اعضای هیئت‌مدیره قبلی توجه نشان می‌دهند و سعی می‌کنند ساختارهای پیشین را اصلاح کنند. بنابراین، به شاخص‌های نظام راهبری شرکتی دوره قبل به‌طور مستقل نگاه می‌کنند. در این پژوهش، ماندگاری اعضای هیئت‌مدیره قبلی به‌منزله یکی از متغیرهای معنادار تأیید شده است.

نتایج حاصل از اجرای همزمان متغیرها نشان‌دهنده تأثیر ریسک مالی و فرصت‌های رشد و اظهار نظر حسابرس مستقل (به‌منزله متغیر تأخیری) بر اظهار نظر حسابرس مستقل دوره جاری است. با توجه به علامت ضریب فرصت‌های رشد، اگر اظهار نظر حسابرس مستقل مقبول باشد، فرصت‌های رشد بیشتری به‌وجود می‌آید. چنان‌که با تأیید شدن اظهار نظر حسابرس مستقل، ریسک مالی کمتری به‌وجود می‌آید. در نهایت، مشاهده می‌شود که اظهار نظر حسابرس تأخیری به‌منزله یکی از متغیرهای معنادار تأیید شده است. ضریب مثبت اظهار نظر حسابرس مستقل تأخیری نسبت به اظهار نظر حسابرس مستقل جاری، نشان می‌دهد که حسابداران همواره در عرضه اظهار نظرشان، به سابقه گزارش‌های حسابرسی تأخیری (قبلی) خود مراجعه کرده، پس از مطالعه کیفیت کار جاری و نوع گزارش قبلی، اظهار نظر جدید عرضه می‌کنند.

در پژوهش نیز مثل هر کار دیگری محدودیت‌هایی وجود دارد که مانع از جریان یافتن عادی امور می‌شود و نتایج پژوهش را تحت تأثیر قرار می‌دهد. این پژوهش نیز از این قاعده مستثنا نیست. دسترسی نداشتن کافی به اطلاعات سال‌های گذشته شرکت‌ها و به‌کارگیری

متغیرهایی مثل فرصت‌های سرمایه‌گذاری، فرصت‌های رشد، ریسک مالی، اندازه شرکت و سهامداران نهادی - که تصور می‌شد بر شاخص‌های نظام راهبری شرکتی مؤثر باشند - از جمله محدودیت‌های این پژوهش است. بنابراین، در به‌کارگیری نتایج حاصل از پژوهش باید احتیاط کرد.

با توجه به نتایج به‌دست آمده:

- به سرمایه‌گذارانی که قصد سرمایه‌گذاری بلندمدت دارند توصیه می‌شود، به معیار ماندگاری اعضای هیئت‌مدیره و اظهار نظر مقبول حسابرس، به‌منزله شاخص‌های مؤثر در تصمیم‌گیری توجه کافی داشته باشند؛

- به مدیران مالی سازمان‌ها - که بیشتر آن‌ها اهرم مالی (ریسک مالی) را به دلیل کاربرد ویژه‌ای که در مدیریت ساختار سرمایه دارد و به‌منزله عاملی که توجه سایر ذی‌نفعان (مثل اعتباردهندگان) را به خود جلب می‌کند، از مهم‌ترین انواع اهرم‌ها می‌دانند - توصیه می‌شود: به معیار ماندگاری اعضای هیئت‌مدیره و اظهار نظر مقبول حسابرس مستقل، به‌مثابه عوامل مؤثر و تأثیرگذار بر ریسک مالی شرکت‌ها توجه کافی داشته باشند؛

به حسابرسان توصیه می‌شود: هنگام اظهار نظر، توجه داشته باشند که کیفیت واقعی کار جاری تحت تأثیر کیفیت کار قبلی قرار نگیرد.

پی‌نوشت‌ها

1. Palmrose
2. La Porta & Lopes-De-Silanes & Schleifer
3. Dunerv & Kim
4. Cho & Kim
5. Klapper & Love
6. Del Guercio & Hawkins
7. Black & Jang & Kim
8. Gompers & Ishii & Metrick
9. Baumol
10. Marris
11. Williamson
12. Monroe & Teh
13. Friedman & Johnson & Mitton

14. Chung
15. Brown & Caylor
16. Spathis
17. Pasiouras & Gaganis & Zopounidis
18. Sharma
19. Peasnell
20. Chen & Church
21. Reynolds & Francis
22. Barizah
23. Hudaib & Cooke
24. Khanchel

منابع

- پورزمانی، زهرا. (۱۳۸۵). «حاکمیت شرکتی و پیش‌بینی ورشکستگی شرکت‌ها». رساله دکتری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات.
- حساس یگانه، معیری. (۱۳۸۷). «حاکمیت شرکتی، حسابرسی و کمیته حسابرسی». ماهنامه حسابداری، ۲۰۰، صص. ۵۷-۶۶.
- ستایش، حسین، و مظفر جمالیان پور. (۱۳۸۸). «بررسی رابطه نسبت‌های مالی و متغیرهای مالی با اظهار نظر حسابرسان». تحقیقات حسابداری، ۲، ص. ۱۳۰.
- خسرونژاد، سیدحسین. (۱۳۸۸). «رابطه سازوکارهای حاکمیت شرکتی، نسبت بدهی، اندازه شرکت با مدیریت سود». پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبایی^(ه).
- سجادی، حسین، و حسین فرازمنند، و محسن دستگیر، و علی دهقان فر. (۱۳۸۶). «عوامل مؤثر بر گزارش مشروط حسابرسان»، فصلنامه مطالعات حسابداری، دانشگاه علامه طباطبایی، ۱۸، صص. ۱۲۳-۱۴۶.
- مته کایر، آنه. (۱۳۸۶). حاکمیت. تهران، مؤسسه عالی آموزش و پژوهش مدیریت و برنامه‌ریزی.
- یزدانیان، نرگس. (۱۳۸۶). «تأثیر نظام راهبری شرکتی بر مدیریت سود». پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبایی^(ه).

- Ariff, A. M, & M. K. Ibrahim, & R. Othman. (2007). "Determinants of Firm Level Governance: Malaysian Evidence". *Emerald Group Publishing Limited*, 7 (5), pp.562-573.
- Barizah, N., & A. baker, & A. Rahim, & Rahman, & A. Rashid. (2005). "Factors Influencing-auditor Independence". *Managerial Auditing Journal*, 20 (8), pp.356-273.
- Black, B., & H. H. Jang, & W. Kim. (2003). "Does Corporate Governance Affect Firm Value? Evidence from Korea". Working Paper 327, Stanford Law School, Stanford, CA.
- Brown, D. L., & M. L. Caylor. (2006). "Corporate Governance and Firm Valuation". *Journal of Accounting & Public Policy*, 25 (4), pp.409-34.
- Chen, K., & B. Church. (1992). "Default on Debt Obligations and the Issuance of Going Concern Opinions". *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 35, pp.30-49.
- Cho, D. S. & J. Kim. (2003). "Determinants in Introduction of Outside Directors in Korean Companies". *Journal of International and Area Studies*, 10 (1), pp.1-20.
- Chung, S. K. (2000). "Analysis of Governance Structure of Korean Companies". Corporate Governance in Korea.
- Del Guercio, D., & J. Hawkins. (1999). "The Motivation and Impact of Pension Fund Activism". *Journal of Financial Economics*, 5, pp.293- 240.
- Dunerv, A., & E.H. Kim. (2002). "To Steal or Not to Steal? Firm Attributes, Legal Environment, and Valuation". Manuscript, University of Michigan, Ann Arbor, MI.
- Friedman, E., & S. Johnson, & T. Mitton. (2003). "Propping and Tunneling". NBER Working Papers 9949, National Bureau of Economic Research, Inc, Cambridg, MA.
- Gompers, A., & J. L. Ishii, & A. Metrick. (2003). "Corporate governance and equity price". *Quarterly Journal of Economics*, 118 (1), pp.107-55.
- Hudaib, M., & T.E. Cooke. (2005). "The Impact of Managing Director Changes and Financial Distress on Audit Gualification and Auditor Switching". *Journal of Business Finance & Accounting*, 32 (9 & 10), pp.1170–1210.
- Khanchel, I. (2007). "Corporate Governance: Measurement and Determinant Analysis". *Journal of Managerial Auditing*, 22 (8), pp.740-760.

- Klapper, L. F., & I. Love. (2003). "Corporate Governance, Investor Protection, and Performance in Emerging Markets". *Journal of Corporate Finance*, 10 (5), pp.703-28.
- La Porta, R., & F. Lopes-De-Silanes, & A. Schleifer. (1999). "Ownership Structures Around the World". *Journal of Finance*, 54 (2), pp.471-517.
- Menon, K., & K.B. Schwartz. (1987). "An Empirical Investigation of Audit Qualification in the Presence of Going-Concern Uncertainties", *Contemporary Accounting Research*, 15 (Spring), pp.302-15.
- Pasiouras, f., & Ch. Gaganis, & C. Zopounidis. (2006). "Multicriteria Decision Support Methodologies for Auditing Decisions: The Case of Qualified Audit Reports in the UK". *European Journal of Operational Research*, 37.
- Palmrose, Z. V. (1986). "Audit Fees and Auditor Size: Further Evidence". *Journal of Accounting Research*, 24, pp.97-110.
- Peasnell, P., & P. Pope, & S. Young. (2001). "Detecting Earnings Management Using Cross Sectional Abnormal Accruals Models". *Accounting and Business Research*, 30.
- Reynolds, J. K. & J. R. Francis. (2001). "Does size matter? The Influence of Large Clients on Office - Level Auditor Reporting Decisions". *Journal of Accounting and Economics*, 30, pp.375-400.
- Sharma, V. D. (2004). "Board of Director Characteristics: Institutional Ownership and Fraud: Evidence from Australia". *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 23 (2), pp.105-17.
- Spathis, T. (2003). "Audit Qualification, Firm Litigation, and Financial Information: an Empirical Analysis in Greece". *International Journal of Auditing*, 7 (1), pp.71-85.
- Stein, J. C. (1988). "Takeover Threats and Managerial Myopia". *Journal of Political Economy*, 96 (1), pp.61-80.
- Stein, J. (1989). "Efficient Capital Markets, Inefficient Firms: A Model of Myopic Corporate Behavior". *Quarterly Journal of Economics*, 104 (4), pp.655-70.