

تاثیر حاکمیت شرکتی بر رتبه اعتباری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

مهرداد قنبری^۱، بهمن کیانی‌راد^۲، طیبه جمشیدی^۳*

^۱. دکتری، حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد کرمانشاه، ایران

^۲. مربی، عضو هیات علمی دانشکده فنی ایلام، ایران

^۳. کارشناسی ارشد، حسابداری، مدرس مدعو، عضو باشگاه پژوهشگران و نخبگان، ایلام، ایران

Taibhjamshidi@yahoo.com

چکیده - در سال‌های اخیر، حاکمیت شرکتی به یک جنبه اصلی و پویای تجارت تبدیل شده و توجه به آن به صورت تصاعدی رو به افزایش است. گروه‌های زیادی در حاکمیت شرکتی نفوذ دارند. سهامداران و سرمایه‌گذاران از جمله مهم‌ترین گروه‌هایی هستند که در حاکمیت شرکتی تاثیر دارند. در میان این گروه‌ها اعتباردهندگان به توانایی شرکت در بازپرداخت تعهداتش توجه دارند. بر این اساس هدف از این مقاله بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی بر رتبه اعتباری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار است. مقاله حاضر از لحاظ هدف کاربردی است و از لحاظ نحوه اجرای آن توصیفی - پیمایشی می‌باشد ارتباط بین متغیرها از نوع علی می‌باشد و داده‌های مربوط به آن کمی می‌باشد. جامعه آماری این پژوهش مشتمل بر ۷۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ می‌باشد و روش نمونه‌گیری، روش حذفی است. یافته‌های پژوهش نشان داد که بین نسبت اعضای حاکمیت شرکتی و رتبه اعتباری شرکت رابطه معناداری وجود دارد. همچنین بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی (مالکیت نهادی و مالکیت مدیریتی) با رتبه اعتباری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

کلمات کلیدی: حاکمیت شرکتی، اعتباردهندگان، رتبه اعتباری، توان انجام تعهدات

مقدمه

هیأت مدیره یکی از سازوکارهای مهم حاکمیت شرکتی تلقی می‌شود و نقش مهمی در توانایی انجام تعهدات و افزایش پاسخگویی ایفا می‌کند. مدیران مستقل می‌توانند با درک درست نقش نظارتی و

راهبری خود، سلامت مالی بنگاه را به ارمغان آورده و مانع تضاد منافع بین بازیگران نظام حاکمیت شرکتی شوند حاکمیت شرکتی شامل انواع گوناگونی از توافقات و سازوکارهای سازمانی و همچنین رویه‌های ایجاد تعادل در قدرت و مسئولیت سهامداران شرکت، مدیریت، هیئت مدیره و کارکنان است (lin & liu, 2009). در سال‌های اخیر، حاکمیت شرکتی^۱ به یک جنبه اصلی و پویای تجارت تبدیل شده و توجه به آن به صورت تصاعدی رو به افزایش است. گروه‌های زیادی در حاکمیت شرکتی نفوذ دارند. در این میان، سهامداران به ویژه سهامداران نهادی نقش مهمی ایفا می‌کنند. سرمایه‌گذاران نهادی یکی از سازوکارهای حاکمیت شرکتی نیرومند را بازنمایی می‌کنند که می‌توانند بر مدیریت شرکت نظارت داشته باشند، زیرا آنان هم می‌توانند بر مدیریت شرکت، نفوذی چشم‌گیر داشته باشند و هم می‌توانند منافع مدیریت را با منافع گروه سهامداران هم جهت نمایند. تمرکز مالکیت در دست سرمایه‌گذاران نهادی مشکلات نمایندگی را کنترل نموده، حمایت از منافع سرمایه‌گذاران را بهبود می‌بخشد (غلامحسین‌زاده، ۱۳۸۹). یکی از مفاهیم با اهمیت مطرح شده در دو دهه اخیر، مفهوم حاکمیت شرکتی است. دو دیدگاه نظری عمده شامل تئوری نمایندگی^۲ و تئوری ذینفعان^۳ در این مورد مطرح است. هر یک از آن‌ها به صورتی متفاوت به موضوع حاکمیت شرکتی می‌نگرند. تئوری نمایندگی به مشکل کارگزار و کارگمار و تئوری ذینفعان به مشکل کارگزار و ذینفعان می‌نگرد (حساس یگانه، ۱۳۸۵). حاکمیت شرکتی، به عنوان کنترلی بر رفتار مدیریت در مدیریت منابع شرکت است. سرمایه‌گذاری ناکارآمد که در نتیجه حاکمیت شرکتی ضعیف به وجود می‌آید، ممکن است بر سودآوری شرکت و در نتیجه ارزش یک شرکت تأثیرگذار باشد (جیروود و همکاران، ۲۰۱۰). بنابراین، برای افزایش اثربخشی برنامه‌ریزی باید توانایی پیش‌بینی صحیح و مستمر را بهبود بخشید. از آنجا که عملکرد مدیریت موجب رشد و بهبود عملکرد شرکت می‌شود و از طرفی رتبه اعتباری شرکت‌ها، ارزیابی احتمال پرداخت به موقع تعهدات مالی است. به عبارت دیگر، رتبه‌بندی اعتباری اظهارنظری درباره میزان اعتبار یک نهاد یا ناشر اوراق بهادار است. موسسات رتبه‌بندی با بررسی و تحلیل اطلاعات به دست آمده از منابع مختلف درباره نهاد یا ناشر اوراق بهادار و با توجه به وضع کلی

1- Corporate Governance

2- Agency theory

3- Stakeholder theory

4- Giroud et al.

اقتصاد و صنعت، رتبه اعتباری (ریسک اعتباری) را اعلام می‌نمایند. براساس نظر سازمان بورس اوراق بهادار، رتبه‌بندی اعتباری عبارت است از اظهارنظر راجع به احتمال ایفای به موقع تعهدات شخصی حقوقی، ابزار مالی مانند اوراق بهادار یا تعهد مالی خاص دیگر، از طریق بررسی مفصل و نظام‌مند در خصوص توانایی و تمایل معتدل متعهد یا متعهدین مربوطه به ایفای تعهدات خود و اختصاص رتبه اعتباری از پیش تعریف شده بنابراین عملکرد مدیریت عامل موثر و با اهمیتی در رتبه اعتباری شرکت‌هاست.

بیان مسأله

در دهه ۱۹۹۰ به دنبال رسوایی‌های گسترده مالی در سطح شرکت‌های بزرگ، برای اولین بار موضوع حاکمیت شرکتی مطرح گردید. بعد از بحران مالی شرق آسیا در نیمه دوم سال ۱۹۹۷، سوال‌های مهمی درباره قابلیت‌های اتکای صورت‌های مالی و نقش مؤسسه‌های بزرگ بین‌المللی در گزارشگری مالی آن‌ها مطرح شد. در این بحران عدم ثبات مالی، خروج ناگهانی سرمایه‌های خارجی و ضعف رویه‌های حاکمیت شرکتی در سطح خرد و کلان (شرکت‌ها و اقتصاد ملی) منجر به سقوط شرکت‌ها و اقتصاد در سطح منطقه شد (رهبری، ۱۳۸۴).

مالکیت شرکتی^۱ از طریق مالکیت سهام^۲، تأثیر چشمگیری بر روش کنترل شرکت‌ها داشت. بدین ترتیب، مالکان اداره شرکت را به مدیران تفویض کردند و بازارهای بورس اوراق بهادار شکل گرفت. یکی از ابزارهای تخصیص بهینه منابع، بازارهای اوراق بهادار می‌باشد، لذا هر مشکلی که در بازار مذکور به وجود آید، تنها مسأله اقتصادی نیست، بلکه به مسأله‌ای اجتماعی مبدل می‌شود که در آن منافع عمومی جامعه به خطر خواهد افتاد (گروید و مولر^۳، ۲۰۱۰). در بسیاری از کشورها، مدیر عامل همزمان در نقش رئیس هیأت مدیره قرار دارد. به عنوان مثال در ۷۰ تا ۸۰ درصد از شرکت‌های آمریکایی، مدیر عامل و رئیس هیأت مدیره شخص واحدی هستند (آرهولدر و همکاران^۴، ۲۰۰۱) اما رویه‌های حاکمیت شرکتی رایج در اروپا، این دو نقش را تفکیک کرده و تنها در ۱۰ درصد از

1- Corporate ownership

2- Stock ownership

3- Giroud X, Mueller HM

4- Rhoders, al et2001

شرکت‌های انگلیسی، مدیر عامل همزمان رئیس هیأت مدیره (کولس^۱ و همکاران، ۲۰۰۱). در آسیا وضعیت مابین آمریکا و اروپاست. طبق آیین‌نامه نظام راهبری شرکتی ایران نیز رئیس هیأت مدیره و مدیر عامل شرکت نباید شخص واحدی باشد (آیین‌نامه نظام راهبری شرکتی ایران، ۱۳۸۹). با تفاسیر بالا این سوال مطرح می‌شود آیا رابطه‌ی بین حاکمیت شرکتی با رتبه اعتباری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران وجود دارد؟ ما در این پژوهش به دنبال پاسخ به این سوال هستیم.

پیشینه پژوهش

مطالعات داخلی:

آقای و چالاکی (۱۳۸۸) در پژوهش خود به بررسی رابطه‌ی بین ویژگی‌های حاکمیت شرکتی و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته‌اند. در این پژوهش حاکمیت شرکتی با استفاده از ویژگی‌های تمرکز مالکیت، مالکیت نهادی، نفوذ مدیر عامل، دوگانگی وظیفه‌ی مدیر عامل، اندازه‌ی هیأت مدیره، استقلال هیأت مدیره، اتکای بر بدهی و مدت زمان تصدی مدیر عامل در هیأت مدیره اندازه گیری شد. نتایج این پژوهش نشان داد که بین دو ویژگی مالکیت نهادی و استقلال هیأت مدیره با مدیریت سود رابطه‌ی معنی دار منفی وجود دارد.

رحمان سرشت و مظلومی (۱۳۹۲)، رابطه عملکرد مدیریتی سرمایه گذاران شرکتی با سهم مالکیت این مؤسسات در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد مطالعه قرار دادند. یافته‌های تحقیق نشان داد که گروه‌های مختلف مالک (حقیقی و حقوقی) به یک میزان از قدرت و هم‌سویی در اثرگذاری بر عملکرد شرکت برخوردار نیستند و در مجموع تفاوت در ساختارهای مالکیت شرکت‌ها توانسته است بخشی از نوسانات در عملکرد شرکت‌ها را توضیح دهد.

زنجیردار و صدری (۱۳۹۰) به بررسی رابطه بین خطای پیش‌بینی سود هر سهم و رتبه اعتباری شرکت‌های جدیدالورود در بازار سرمایه ایران پرداختند. نتایج حاصل از پژوهش با استفاده از تحلیل رگرسیون خطی چند متغیره نشان می‌دهد؛ بین خطای پیش‌بینی سود هر سهم و رتبه اعتباری شرکت‌های جدیدالورود، در دو مقطع زمانی مورد مطالعه، رابطه مثبت معناداری وجود دارد.

قائم‌ی و شهریاری (۱۳۸۸) در زمینه‌ی حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی شرکت‌ها پژوهشی انجام دادند، که در پژوهش خود به بررسی عملکرد و اجزای ساختار حاکمیت شرکتی، از جمله: ترکیب هیأت‌مدیره، ساختار حاکمیت و افشای اطلاعات پرداختند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها نشان می‌دهد، بین ترکیب هیأت‌مدیره و عملکرد رابطه‌ی معناداری وجود ندارد.

مطالعات خارجی:

پالناوال و جیندال (۲۰۱۴)^۱ به بررسی اثر مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بر سودآوری شرکت‌های هندی طی سال‌های ۲۰۱۲-۲۰۰۴ پرداختند. یافته‌های پژوهش حاکی از آن می‌باشد که اندازه هیأت‌مدیره و تعداد جلسات هیأت‌مدیره رابطه منفی با سودآوری دارد.

گوش و لی سان (۲۰۱۳) در پژوهش خود به بررسی هزینه‌های نمایندگی، سیاست‌های تقسیم سود و رتبه اعتباری شرکت پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که رابطه مثبتی بین رشد تأمین مالی از خارج سازمان و سود تقسیمی وجود دارد. این رابطه در شرکت‌های REIT با رتبه اعتباری بیشتر و شرکت‌های REIT که سهام و اوراق قرضه جدیدی را منتشر می‌کند، قویتر است.

اون گور^۲ (۲۰۱۳) در تحقیق خود در شرکت‌های کشور آفریقایی کنیا تحت عنوان "بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و عملکرد شرکت" به این نتیجه رسید که بین ساختار مالکیت، تمرکز و مالکیت دولتی با عملکرد شرکت رابطه معنادار و منفی وجود دارد و از سوی دیگر بین ساختار مالکیت پراکنده و مالکیت شرکتی با عملکرد شرکت رابطه معنادار و مثبت وجود دارد.

ویس (۲۰۱۰) در پژوهش خود به بررسی تأثیر رفتار نامتقارن هزینه‌ها بر پیش‌بینی سود تحلیل‌گران پرداخت و نتایج نشان داد که در شرکت‌هایی که هزینه‌های چسبنده‌تری دارند، دقت پیش‌بینی سود توسط تحلیل‌گران کمتر است و چسبندگی هزینه‌ها بر اولویت‌های پوششی تحلیل‌گران تأثیر می‌گذارد و سرمایه‌گذاران در ارزیابی ارزش شرکت چسبندگی هزینه‌ها را لحاظ می‌کنند.

فرضیه‌های پژوهش

۱. بین نسبت اعضای حاکمیت شرکتی بر رتبه اعتباری شرکت‌ها تأثیر معناداری دارد.

1- Par Narwal K, Jinda s

1- Owne gover

۲. بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی (مالکیت نهادی و مالکیت مدیریتی) با رتبه اعتباری تاثیر معناداری وجود دارد.

روش پژوهش

این پژوهش، یک پژوهش تجربی در حوزه پژوهش‌های اثباتی حسابداری است که مبتنی بر اطلاعات واقعی صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بازار اوراق بهادار تهران است. این پژوهش از نوع کاربردی و توصیفی همبستگی است که در آن برای تأیید یا رد فرضیات از اطلاعات تاریخی شرکت‌ها و روش‌های آماری استفاده شده است. در این تحقیق از روش داده‌های تابلویی جهت تخمین مدل استفاده شد و برای آزمون فرضیه‌ها از نرم‌افزار آماری Eviews بهره برده می‌شود.

آزمون ماتریس همبستگی متغیرها

برای محاسبه ماتریس همبستگی متغیرهای پژوهش از روش‌های پیرسون و اسپیرمن استفاده شده است که نتایج برآورد این دو ماتریس در جدول ۱ ارائه شده است که زیر قطر اصلی نتایج برآورد ماتریس همبستگی به روش پیرسون و روی قطر اصلی نتایج برآورد ماتریس همبستگی به روش اسپیرمن ارائه شده است.

جدول ۱: ماتریس همبستگی متغیرها

رتبه اعتباری شرکت‌ها	نسبت اعضا	مالکیت نهادی و مدیریتی
رتبه اعتباری شرکت‌ها	مقدار همبستگی	۰/۷۵۶۴۳۹
شرکت‌ها	احتمال	۰/۰۰۰۴
نسبت اعضا	مقدار همبستگی	۱۱/۶۵۷۱۰
	احتمال	۰/۰۰۲۵
مالکیت نهادی و مدیریتی	مقدار همبستگی	۱/۱۴۱۲۲۰
	احتمال	۰/۵۰۲۱

همبستگی در سطح ۵٪ معنادار است.

نتایج جدول فوق نشان می‌دهد با در نظر گرفتن ماتریس‌های همبستگی پیرسون و اسپیرمن در سطح خطای ۵٪، متغیرهای نسبت اعضا و مالکیت نهادی و مدیریتی با رتبه اعتباری شرکت‌ها رابطه معناداری دارند.

آزمون فرضیه‌ها

فرضیه اول بین نسبت اعضای حاکمیت شرکتی با رتبه اعتباری شرکت رابطه معناداری وجود دارد. برای آزمون فرضیه اول از این مدل رگرسیونی استفاده شده است:

$$Credit\ rating_{it} = \alpha_0 + \beta_{1it}rm_{1it} + e_{it}$$

۱-۲: آزمون فرضیه اول

Credit rating _{it} = α ₀ + 1/325111rm _{1it} + e _{it}					
متغیر	مقدار ثابت	ضریب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری
Rm	-۲/۲۴۰	۱/۳۲۵۱۱۱	۱/۱۳۸۶۱۰	-۴/۵۳۲۲۲۰	۰/۰۰۰

نتایج بررسی رگرسیون خطی فرضیه اول نشان می‌دهد که نسبت اعضای حاکمیت شرکتی بر رتبه اعتباری شرکت‌ها تاثیر معناداری دارد، هدف از بررسی این فرضیه اثبات این موضوع است که نسبت اعضای بر رتبه اعتباری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر گذار است. بررسی این فرضیه به این صورت است که باید برای تمام شرکت‌های نمونه ضریب مربوط به متغیر نسبت اعضای در مدل پژوهش معنادار باشد. برای بررسی معناداری این متغیر دو فرضیه H₀ و H₁ به شرح زیر بیان شد:

$$\begin{cases} H_0: \beta_1=0 \\ H_1: \beta_1 \neq 0 \end{cases}$$

H₀: نسبت اعضای حاکمیت شرکتی بر رتبه اعتباری شرکت‌ها تاثیر معناداری ندارد.

H₁: نسبت اعضای حاکمیت شرکتی بر رتبه اعتباری شرکت‌ها تاثیر معناداری دارد.

اگر ضریب β₁ در معادله فوق در سطح ۹۵٪ معنی دار باشد بیانگر ارتباط معنادار بین متغیر مستقل با متغیر وابسته است. از سوی دیگر ضریب β₁ معنادار و مخالف صفر، بیانگر رد فرضیه H₀ می‌باشد برای بررسی معناداری ضریب β₁ از آماره t استفاده شده است. از طرفی چون سطح معناداری کل مدل

کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد، بنابراین این رابطه معنادار می‌باشد. بنابراین براساس نتایج ارائه شده فرضیه اول پذیرفته می‌شود یعنی نسبت اعضای حاکمیت شرکتی بر رتبه اعتباری شرکت‌ها تأثیر معناداری دارد.

آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی (مالکیت نهادی و مالکیت مدیریتی) با رتبه اعتباری تأثیر معناداری وجود دارد.

برای این فرضیه از مدل رگرسیونی زیر استفاده شده است:

$$Credit\ rating_{it} = \alpha_0 + \beta_{1it}iom_{1it} + e_{it}$$

۱-۳: آزمون فرضیه دوم

متغیر	مقدار ثابت	ضریب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری
OTM	۱/۰۱۰۰	۰/۳۰۶۴۵۰	۰/۰۰۳۱۴۸	۱۰/۷۳۲۷۴۱	۰/۰۰۰۱

نتایج بررسی رگرسیون خطی فرضیه دوم نشان می‌دهد که بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی (مالکیت نهادی و مالکیت مدیریتی) با رتبه اعتباری شرکت رابطه معنی‌داری دارد، هدف از بررسی این فرضیه اثبات این موضوع است که سازوکارهای حاکمیت شرکتی (مالکیت نهادی و مالکیت مدیریتی) بر رتبه اعتباری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر گذار است. برای بررسی معناداری این متغیر دو فرضیه H_0 و H_1 به شرح زیر بیان شد:

$$\begin{cases} H_0: \beta_1 = 0 \\ H_1: \beta_1 \neq 0 \end{cases}$$

H_0 : بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی (مالکیت نهادی و مالکیت مدیریتی) با رتبه اعتباری تأثیر

معناداری وجود ندارد.

H_1 : بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی (مالکیت نهادی و مالکیت مدیریتی) با رتبه اعتباری تأثیر

معناداری وجود دارد.

اگر ضریب β_1 در معادله فوق در سطح ۹۵٪ معنی‌دار باشد بیانگر ارتباط معنادار بین متغیر مستقل با متغیر وابسته است. از سوی دیگر ضریب β_1 معنادار و مخالف صفر، بیانگر رد فرضیه H_0 می‌باشد

برای بررسی معناداری ضریب β_1 از آماره t استفاده شده است. از طرفی چون سطح معناداری کل مدل کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد، بنابراین این رابطه معنادار می‌باشد.

رابطه فوق که به منظور بررسی تاثیر بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی (مالکیت نهادی و مالکیت مدیریتی) با رتبه اعتباری شرکت‌های نمونه می‌باشد، در سطح خطای ۵٪ نشان می‌دهد که سطح معناداری آماره t محاسبه شده برای متغیر iom ، ۰/۰۰۰۱ می‌باشد. این مقدار آماره نشان دهنده رابطه معنادار بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی (مالکیت نهادی و مدیریتی) بر رتبه اعتباری شرکت‌ها در سطح ۹۵٪ است و به بیان دیگر فرضیه H_0 رد می‌شود. بنابراین براساس نتایج ارائه شده فرضیه دوم پذیرفته می‌شود یعنی بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی (مالکیت نهادی و مالکیت مدیریتی) با رتبه اعتباری تاثیر معناداری وجود دارد.

نتیجه‌گیری

امروزه سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر اشخاصی که براساس اطلاعات صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی تصمیم‌گیری می‌نمایند خواستار آن هستند که سرمایه‌های خود را در فعالیتی بکار اندازند که روزه‌روز افزایش یافته و به حداکثر برسد. به همین دلیل به دنبال فرصت‌های سرمایه‌گذاری هستند. آنان برای نیل به این هدف، نیاز به ابزارها و معیارهایی برای شناسایی و اندازه‌گیری ارزش بالقوه موجود در هر یک از فرصت‌های سرمایه‌گذاری دارند. این معیارها باید به میزان کافی قابل اتکا باشند تا سرمایه‌گذاران بتوانند براساس آن‌ها تصمیم‌گیری‌های خود را اتخاذ نموده و سرمایه‌های‌شان را در فعالیت‌های تجاری صرف نمایند. در اینجا است که هیأت مدیره یکی از سازوکارهای مهم حاکمیت شرکتی تلقی می‌شود و نقش مهمی در بهبود توانایی انجام تعهدات و افزایش پاسخگویی ایفا می‌کند.

یافته‌های پژوهش نشان داد که نسبت اعضای حاکمیت شرکتی بر رتبه اعتباری شرکت‌ها تاثیر معناداری دارد، هدف از بررسی این فرضیه اثبات این موضوع است که نسبت اعضای بر رتبه اعتباری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار است. بررسی این فرضیه به این صورت است که باید برای تمام شرکت‌های نمونه ضریب مربوط به متغیر نسبت اعضای در مدل پژوهش معنادار باشد. همچنین یافته‌های پژوهش نشان داد که سازوکارهای حاکمیت شرکتی (مالکیت

نهادی و مالکیت مدیریتی) بر رتبه اعتباری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار است.

منابع

۱. شریف م. ۱۳۸۹. بررسی تأثیر ساختار مالکیتی بر نسبت پرداخت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، سازمان حسابرسی، تهران، چاپ دوازدهم
۲. رحمانسرشت ع، مظلومی پ. ۱۳۹۲. رابطه عملکرد مدیریتی سرمایه‌گذاران شرکتی با سهم مالکیت این مؤسسات در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، تهران
۳. رنجبرد درگاه ع. ۱۳۹۰. اثر نوع مالکیت بر عملکرد شرکت‌ها (تجربه خصوصی سازی در ایران). فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی
۴. غلامحسین زاده ح. ۱۳۸۹. بررسی رابطه میان حاکمیت شرکتی با عملکرد شرکت‌ها در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علوم اقتصادی
۵. حساس یگانه ی. ۱۳۸۵. مفاهیم حاکمیت شرکتی. ماهنامه حسابدار
۶. قائمی م، شهریار ی م. (۱۳۸۸). حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی شرکت‌ها. مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز
۷. نمازی م، کرمانی ا. ۱۳۸۷. بررسی تأثیر ساختار مالکیت را بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، مجله دانشکده علوم اداری و اقتصاد دانشگاه اصفهان.
۸. وکیلی فرد، ح. ۱۳۸۸. تصمیم‌گیری در مسائل مالی، انتشارات جنگل، چاپ اول
9. Smin B, Smyth R. (2013). Globalisation, corporate governance and firm productivity
10. Chehab .A.F,(2012) , "Essays on the determinats of capital structure "
11. Gamlath GR, Rathirane Y. 2014. effects of working capital management and profitability: evidence from listed commercial banks in srilanka.
12. Giroud X, Mueller HM. 2010. Does corporate governance matter in competitive industries

13. Giroud X, Mueller HM. 2010. Corporate governance, product market competition, and equity prices
14. Titman, S & Wessels, R, (1988), "the determinants of capital structure choice", journal of finance
15. Tsai H, Gu Z. 2007. The relationship between institutional ownership and casino firm productivity. Hospitality Management.