

اثر واسطه ای تداوم فعالیت و گزارشگری شرکتی در رابطه بین حاکمیت شرکتی و گرایش احساسی سرمایه گذاران

نادیا مربی

کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی سناباد، گلپه‌هار، ایران.
nadiamorabi6@gmail.com

شماره ۸۹ / بهار ۱۴۰۳ (جلد دوم) / صص ۸۱-۱۰۱
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره هفتم)

چکیده

در دنیای کنونی شرکت ها به عنوان رکن اقتصادی جامعه در ایجاد ثروت، اشتغالزایی و... شناخته می شوند. اما بقاء و تداوم فعالیت شرکتها در بازارهای امروزی، بواسطه موضوعاتی همچون فشرده‌گی رقابتها، نوسانات اقتصادی، بحرانهای مالی، رسوایی و فروپاشی شرکت‌های بزرگ و ... مورد تردید جدی واقع گردیده است. حاکمیت شرکتی با هدف پاسخگویی و بهبود مکانیسم های نظارتی برای بازگرداندن اطمینان عمومی به بازار سرمایه و حرفه حسابداری ایجاد شد. در این راستا هدف پژوهش حاضر بررسی اثر واسطه ای تداوم فعالیت و گزارشگری شرکتی در رابطه بین حاکمیت شرکتی و گرایش احساسی سرمایه گذاران در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. این پژوهش از نظر ماهیت و روش توصیفی و از نظر هدف، یک پژوهش کاربردی بوده و از آنجایی که در پژوهش حاضر وضعیت موجود متغیرها با استفاده از جمع آوری اطلاعات، از طریق اطلاعات گذشته مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است، در ردیف مطالعات توصیفی و از نوع پس رویدادی گنجانده می شود. در مسیر انجام این پژوهش، سه فرضیه تدوین و ۱۴۵ شرکت از طریق نمونه گیری به روش حذف سیستماتیک برای دوره زمانی ۸ ساله بین ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۱ انتخاب شده و داده های مربوط به متغیرهای پژوهش بعد از گردآوری در نرم افزار اکسل با استفاده از نرم افزار آماری ایوبوز مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند. نتایج حاصل از آزمون فرضیات نشان داد بین سرمایه گذاری نامشهود و کارایی تخصیصی رابطه مستقیم معناداری وجود دارد. و بین جریان های مالی نقدینگی و کارایی تخصیصی رابطه معکوس معناداری وجود دارد.

واژگان کلیدی: تداوم فعالیت، گزارشگری شرکتی، حاکمیت شرکتی، گرایش احساسی سرمایه گذاران.

مقدمه

اعتماد سرمایه گذاران به موسسات مالی از زمان بحران مالی ۲۰۰۸ و رسوایی های بعدی شرکت ها ضربه خورده است. این حوادث بر اهمیت اطمینان از اعتبار و دقت گزارش دهی شرکتی، به ویژه با توجه به وضعیت تداوم فعالیت مؤسسات مالی در تجارت تأکید کرده اند. وضعیت تداوم فعالیت مؤسسات مالی از اهمیت بالایی برخوردار است زیرا این مؤسسات نقش اساسی در اقتصاد کل جهان ایفا می کنند و غالباً برای شکست بسیار حیاتی تلقی می شوند. (پاتنیک و همکاران، ۲۰۲۰) به گفته آلتمن و همکاران (۲۰۱۹)، فروپاشی اخیر شرکت های مطرح مانند انرون^۱، وورلدکام^۲ و برادران لحن^۳

¹ Enron

² WorldCom

³ Lehman Brothers

که تأثیرات عظیمی بر ساختار کلی سیستم مالی جهانی داشت، اهمیت مفهوم را آشکار کرده است. ادامه فعالیت اگر شرکتی بتواند سطح فعلی عملیات خود را در آینده قابل پیش بینی بدون نیاز به سازماندهی مجدد یا انحلال قابل توجه حفظ کند، در وضعیت تداوم فعالیت در نظر گرفته می شود. مفهوم تداوم فعالیت برای سرمایه گذاران و سایر ذینفعان صنعت مالی ضروری است، زیرا نشان می دهد که یک کسب و کار از نظر مالی پایدار است و قادر به انجام تعهدات خود است. یکی دیگر از جنبه های ضروری در کسب و کار مالی، اعتماد سرمایه گذار است که به باور سرمایه گذاران به ظرفیت یک شرکت برای عمل به وعده هایش و ارضای مسئولیت های مالی اش اشاره دارد (رئیزی و میسای، ۲۰۱۵). عوامل متعددی بر اعتماد سرمایه گذار تأثیر می گذارد، از جمله عملکرد مالی شرکت، انطباق با مقررات، شفافیت، پاسخگویی، ارتباطات و موقعیت های اقتصادی، اعتماد سرمایه گذاران تأثیر مستقیمی بر ظرفیت شرکت برای جمع آوری پول نقد و کسب اعتبار و در نتیجه بر توانایی آن برای توسعه و شکوفایی دارد. اعتماد سرمایه گذاران به مؤسسات مالی به طور قابل توجهی در نتیجه بحران مالی جهانی و سایر رسوایی های شرکتی تضعیف شده است (چون، ۲۰۱۷). این عدم اطمینان منجر به کاهش سرمایه گذاری و نقدینگی شده است که پتانسیل ایجاد بی ثباتی در سیستم مالی را دارد. با توجه به این روندها، بررسی عوامل موثر بر اعتماد سرمایه گذاران به مؤسسات مالی بسیار مهم است. بنابراین، سیاست گذاران، تنظیم کننده ها و مؤسسات مالی باید عناصری را که بر اعتماد سرمایه گذاران به مؤسسات مالی تأثیر می گذارد، درک کرده و دانش خود را افزایش دهند. هدف این تحقیق بررسی نقشی است که میانجی ها مانند گزارش دهی شرکتی و تداوم فعالیت در ارتباط بین اعتماد سرمایه گذار و حاکمیت شرکتی ایفا می کنند.

تئوری سیگنالینگ پیشنهاد می کند که مؤسسات مالی از گزارشگری مالی خود برای نشان دادن سلامت مالی و عملکرد خود به سرمایه گذاران استفاده می کنند (کاراسک و برایانت، ۲۰۱۱). بر اساس این نظریه، مؤسسات مالی با کیفیت گزارشگری مالی بالاتر از نظر سرمایه گذاران از نظر مالی سالم تر هستند و بنابراین احتمال بیشتری برای جذب سرمایه گذاری دارند. طبق نظر آرونن (۲۰۰۳)، نظریه سیگنالینگ نظریه ای است که از حوزه اقتصاد می آید و توضیح می دهد که چگونه طرف هایی که دانش نامتقارن دارند، مانند سرمایه گذاران و شرکت ها، با یکدیگر تعامل دارند. بر اساس تئوری سیگنالینگ، شرکت ها از ویژگی های قابل مشاهده خود مانند گزارش های مالی و افشای شرکت ها استفاده می کنند تا کیفیت زیربنایی واقعی کسب و کار خود را به سرمایه گذاران اطلاع دهند. این به این دلیل است که سرمایه گذاران به تمام اطلاعات مربوط به کیفیت یا عملکرد واقعی شرکت دسترسی ندارند. در نتیجه برای تعیین ارزش شرکت و تصمیم گیری در مورد سرمایه گذاری بر سیگنال ها تکیه می کنند. به عنوان مثال، اگر بانکی گزارش های مالی قابل اعتمادی را منتشر کند، این پیام به سرمایه گذاران بالقوه می دهد که بانک توان پرداخت بدهی دارد و به خوبی مدیریت می شود. به طور مشابه، اگر حسابرسان در مورد توانایی یک موسسه مالی برای ادامه فعالیت خود تردید کنند، این می تواند این پیام را به سرمایه گذاران ارسال کند که شرکت از نظر مالی با مشکل مواجه است و به زودی ممکن است ورشکست شود (گودارت و آوگولئاس، ۲۰۱۵).

مساله ی پژوهش

تئوری سیگنال دهی توضیحی برای نقشی که شرکت تداومی و گزارشگری شرکتی به عنوان میانجی در پیوندی که بین اعتماد سرمایه گذار و عملکرد مؤسسات مالی وجود دارد، ارائه می دهد. مؤسسات مالی که گزارشگری شرکتی با کیفیت بالاتری دارند، شانس بیشتری برای دریافت نظر تداوم فعالیت مثبت از حسابرسان دارند. این دیدگاه به سرمایه گذاران نشان می دهد که موسسه مالی از نظر مالی با ثبات و قابل اعتماد است. به همین دلیل، این احتمال وجود دارد که اعتماد و اعتماد سرمایه گذاران به موسسه مالی افزایش یابد. پاسخگویی مدیریت به طیف گسترده ای از ذینفعان با علایق

متفاوت، ایده اصلی پشت فرمول بندی نظریه سهامداران فریمن (۲۰۰۱) بود. تعامل بین یک سازمان و سهامداران مختلف در آن سازمان توسط این نظریه بررسی می شود. این دیدگاه بر این است که مدیران در سازمان ها دارای گروه های متنوعی هستند که مسئولیت خدمت رسانی به آنها را بر عهده دارند. سرمایه گذاران، سپرده گذاران، تنظیم کننده های دولتی و کارکنان همگی به عنوان «ذینفعان» در بافت موسسات مالی در نظر گرفته می شوند. مؤسسات مالی در قبال این ذینفعان مسئولیت ارائه دقیق و قابل اعتماد را دارند و همچنین موظفند به نفع این ذینفعان عمل کنند. به عنوان مثال، سازمان های مالی ممکن است با اطمینان از ایمن نگه داشتن وجوه سپرده گذاران، اولویت بیشتری به منافع سپرده گذاران بدهند، یا ممکن است با اطمینان از ایمن و سالم بودن محل کار، اولویت بیشتری را به منافع کارکنان بدهند. در همین راستا، سرمایه گذاران برای تصمیم گیری در مورد سرمایه گذاری به اطلاعات ارائه شده توسط موسسات مالی متکی هستند. این مسئولیت مؤسسات مالی است که با ارائه اطلاعات دقیق و قابل اعتماد سرمایه گذاران در مورد عملکرد شرکت، اطمینان و اعتماد سرمایه گذاران خود را تضمین کنند. تئوری ذینفعان بر این فرض استوار است که ارزش ها جزء ضروری و صریح معاملات تجاری هستند. بنابراین، به گفته جونز (۲۰۲۰)، از مدیران انتظار می رود که درک روشنی از ارزشی که ایجاد می کنند و روابط بین بازیگران مهم سازمان را نشان دهند. علاوه بر این، فریمن (۲۰۰۱) از مدیران خواست تا در مورد نحوه رفتار خود، به ویژه انواع روابطی که نیاز دارند، صریح باشند و برای دستیابی به اهداف مورد نظر، با سهامداران پیوند برقرار کنند. در دیدگاه سنتی یک شرکت، که دیدگاه سهامداران نامیده می شود، سهامداران مالکان شرکت هستند و کسب و کار وظیفه قانونی دارد که منافع خود را در اولویت قرار دهد و ارزش خود را افزایش دهد (بووی، ۲۰۱۲). از سوی دیگر، نظریه سهامداران جونز (۲۰۲۰) بیان می کند که طرف های دیگری مانند کارگران، سرمایه گذاران، تأمین کنندگان، سازمان های دولتی، مشتریان، اتحادیه های کارگری، انجمن های تجاری، گروه های سیاسی، تأمین کنندگان مالی و جوامع درگیر هستند. حتی رقبا گاهی اوقات به عنوان سهامداران در نظر گرفته می شوند زیرا می توانند بر نحوه کار شرکت و سایر ذینفعان تأثیر بگذارند. نظریه سهامداران می گوید که شرکت ها باید نه تنها از سهامداران خود مراقبت کنند، بلکه باید از کارگران، مشتریان و جامعه نیز مراقبت کنند. این تئوری طرفدار این است که هنگام تصمیم گیری هایی که بر میزان عملکرد یک کسب و کار و مدت زمانی که می تواند در کسب و کار باقی بماند، باید به منافع ذینفعان توجه شود. به گفته میچل و کوهن (۲۰۰۶)، هدف نظریه ذینفعان گسترش درک مدیریت از نقش و مسئولیت هایش فراتر از فعالیت های حداکثرسازی سود است تا شامل منافع و امتیازات گروه هایی باشد که سهامدار نیستند. مدیریت توسط ذینفعان شرکت برای انجام اقدامات و افشای اطلاعاتی که توسط آن ذینفعان ضروری تلقی می شود، مسئول است. بنابراین، مدیران باید نیازهای همه ذینفعان را در نظر بگیرند و مدیران باید منافع ذینفعان مختلف را بدون ارجحیت واضح به هیچ مجموعه ای از ذینفعان به منظور به حداکثر رساندن رفاه همه ذینفعان یکپارچه کنند. با توجه به این موضوع، موسسات مالی باید برآورده کردن الزامات و رسیدگی به نگرانی های ذینفعان خود، به ویژه ارائه داده های مالی قابل اعتماد را در اولویت قرار دهند. بنابراین، سرمایه گذاران بیشتر به سازمان های مالی ایمان دارند که ذینفعان خود را در اولویت قرار می دهند و گزارش های مالی آنها کیفیت بالاتری دارد و ارزیابی تداوم فعالیت خوبی را از حسابرسان خود دریافت می کنند. به طور کلی، تئوری های سیگنال دهی و ذینفعان به مطالعه نقش واسطه ای تداوم فعالیت و گزارش شرکتی در مورد اعتماد سرمایه گذاران به موسسات مالی مرتبط هستند. بر اساس تئوری ذینفعان، مؤسسات مالی موظفند در راستای منافع ذینفعان خود عمل کنند، که شامل ارائه اطلاعات مالی دقیق و قابل اعتماد است. از سوی دیگر، نظریه سیگنالینگ پیشنهاد می کند که موسسات مالی از ویژگی های قابل مشاهده خود برای نشان دادن کیفیت خود به سرمایه گذاران استفاده کنند (جونز، ۲۰۲۰).

در سال های اخیر، مطالعات قابل توجهی در مورد اعتماد سرمایه گذاران به موسسات مالی انجام شده است. مطالعات زیادی برای بررسی عناصر مؤثر بر اعتماد سرمایه گذاران، مانند حاکمیت شرکتی، کیفیت گزارشگری مالی و انطباق با مقررات انجام شده است. مطالعات متعددی برای بررسی ارتباط بین تداوم فعالیت، گزارش دهی شرکتی و اعتماد سرمایه گذاران انجام شده است. برونلی (۲۰۲۱) تحقیقاتی را در بازار ایتالیا انجام دادند تا مشخص کنند سرمایه گذاران چگونه به گزارش های حسابرسی که حاوی اصلاحات تداوم فعالیت هستند، واکنش نشان می دهند. این تحقیق از تکنیکی به نام مطالعه رویداد برای بررسی پنجره های رویداد کوتاه تجربه شده توسط شرکت های پذیرفته شده در فهرست ایتالیا بین سال های ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۵ استفاده کرد. بازار با ارائه بینش های به دست آمده از این واکنش ها. این واقعیت که افشاهای تداوم فعالیت رابطه مثبتی با اعتماد سرمایه گذار دارند، به این مفهوم اعتبار می بخشد که سرمایه گذاران هنگام انتخاب نحوه تخصیص سرمایه خود به این اطلاعات اعتماد می کنند. در روشی مشابه، محمد (۲۰۱۹) میزان افشاگری های ارائه شده توسط شرکت های مصری در گزارش های مدیریتی خود را از دیدگاه تحلیلگران مالی و سرمایه گذاران نهادی مورد بررسی قرار داد. بر اساس یافته های این مطالعه، سرمایه گذاران برداشت های مختلفی از افشاهای الزامی و اختیاری دارند و برخی از افشاهای داوطلبانه ارزشمندتر از افشاهای اجباری تلقی می شوند. بنابراین، فرضیه ۱ پیشنهاد می کند که تداوم فعالیت رابطه بین گزارشگری شرکت و اطمینان سرمایه گذار را واسطه می کند. حاکمیت شرکتی بر کیفیت گزارش دهی تأثیر می گذارد و اعتماد سرمایه گذاران به مدیریت مؤثر را افزایش می دهد. مطالعه ای توسط خیالو و همکاران (۲۰۱۶) به این نتیجه رسید که حاکمیت شرکتی عالی به صحت مکانیسم پاسخگویی، کیفیت اطلاعات مالی و قابلیت اطمینان و یکپارچگی بازار سرمایه کمک می کند و در نتیجه اعتماد سرمایه گذاران را تقویت می کند. به گفته ماهرانی و سووارنو (۲۰۱۸)، حاکمیت شرکتی عالی عملکرد کارآمد سیستم پاسخگویی را تضمین می کند و قابلیت اطمینان و کیفیت داده های شرکت را افزایش می دهد. مودا (۲۰۱۸) گزارش کردند که گذار به حاکمیت شرکتی کارآمد تأثیر مثبتی بر کیفیت گزارش دهی و اعتماد سرمایه گذاران و همچنین تأثیرگذاری بر توسعه آتی شرکت ها داشت و شرکت های دارای حاکمیت شرکتی خوب تمایل دارند صورت های مالی خود را به سرعت منتشر کنند. به گفته یداو (۲۰۱۴)، سرمایه گذاران به احتمال بیشتری به گزارش یک شرکت اعتماد می کنند که شامل نظر حسابرس در مورد صحت و انصاف صورت های مالی باشد. اما نمونه هایی از شرکت هایی وجود دارد که حتی پس از اینکه حسابرسی وضعیت مالی سالمی را نشان داد شکست خوردند. حفظ سوابق دقیق، تدوین حساب های نهایی و استخدام حسابرسان خارجی برای بررسی دفاتر، وظیفه مدیریت یا نهادهای حاکمیتی واحدهاست. این امر به تئوری نمایندگی اعتبار می دهد که از یک سیستم اطلاعات حسابداری شفاف برای افزایش اعتماد سرمایه گذاران حمایت می کند. یداو (۲۰۱۴) استدلال می کند که سرمایه گذاران به احتمال بیشتری به گزارش یک شرکت اعتماد می کنند اگر حسابرس مستقل صحت و انصاف آن را تضمین کرده باشد. اکثریت قریب به اتفاق مدل هایی که برای پیش بینی ادامه فعالیت یا عدم فعالیت یک کسب و کار استفاده می شوند، مبتنی بر اطلاعات برگرفته از صورت های مالی هستند. بنابراین، منطقی است که استنباط کنیم که پذیرش نتیجه هر مدل به کیفیت اطلاعات مندرج در گزارش های مالی بستگی دارد. زیرا کیفیت اطلاعات ارتباط مستقیمی با قابل قبول بودن نتیجه دارد. با توجه به یافته های اویبو و ازنوا (۲۰۱۲)، اعتبار گزارش مالی را می توان با بررسی اینکه آیا اطلاعات ارائه شده تصویری دقیق از وضعیت فعلی سازمان ارائه می دهد یا خیر، تعیین کرد. به گفته اویبو و ازنوا [۳۴]، قابلیت اطمینان اطلاعات صورت های مالی زمانی بهبود می یابد که تراکنش های شرکت به شیوه ای ارائه شود که هم صادقانه و هم منصفانه باشد. تأثیر نسبت های مالی بر تداوم فعالیت (یا درماندگی مالی) شرکت ها و قابل اعتماد بودن چنین اطلاعاتی برای کاربران توسط مطالعات قبلی نشان داده شده است. هوساکا (۲۰۱۹) تحقیقی را برای

بررسی ارتباطی که بین نسبت های مالی و سلامت پولی کسب و کارها وجود دارد، انجام داد. بر اساس یافته‌ها، برخی پارامترهای مالی مانند نقدینگی تأثیر مطلوبی بر سطح دشواری مالی تجربه شده توسط شرکت دارند.

پیشینه ی پژوهش

کلامی و قربانی (۱۴۰۲) تأثیر حاکمیت شرکتی و پاداش مدیریتی بر تقلب گزارشگری مالی را بررسی کردند. نتایج نشان می دهد مالکیت بالای اعضای هیات مدیره مسئله نمایندگی بین سهامداران و مدیران را به دلیل همسو کردن منافع مدیران و سهامداران، کاهش خواهد داد. به علاوه، مدیرانی که در شرکت تحت مدیریت خود سرمایه گذاری کرده اند، نسبت به سایر مدیران، از تصمیم های با ریسک بالا اجتناب می کنند.

محمدزاده و همکاران (۱۴۰۱) نقش ماه های مذهبی در رابطه بین گرایش های احساسی سرمایه گذاران و ریسک سقوط قیمت سهام با تأکید بر نقش تعدیل گری حاکمیت شرکتی را بررسی کردند. نتایج پژوهش نشان می دهد تفاوت معنی داری بین گرایش های احساسی سرمایه گذاران و ریسک سقوط قیمت سهام در ماه های رمضان و محرم در مقایسه با سایر ماه ها وجود دارد، هم چنین، حاکمیت شرکتی دارای اثر معناداری بر رابطه بین گرایش های احساسی سرمایه گذاران و ریسک سقوط قیمت سهام در ماه های رمضان و محرم می باشد. به عبارتی، در شرکت هایی با سطح حاکمیت شرکتی بالاتر، احساسات سرمایه گذار اثر مطلوب تری را بر ریسک سقوط قیمت سهام خواهد داشت.

نیکبخت و احمدخان بیگی (۱۳۹۹) تأثیر حاکمیت شرکتی بر کیفیت گزارشگری مالی را بررسی کردند. بر اساس نتایج آزمون های آماری، بین حاکمیت شرکتی و کیفیت گزارشگری مالی رابطه معناداری وجود دارد، به طوری که همبستگی این دو متغیر ۰/۶۰۷ و ضریب تعیین آنها ۰/۳۶۸ به دست آمده است. بر این اساس متغیر حاکمیت شرکتی به تنهایی توانسته ۳۶/۸ درصد از تغییر در کیفیت گزارشگری مالی شرکت را پیش بینی کند.

هاشمی و مشعشی (۱۳۹۸) به بررسی تاثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر رابطه بین احساسات سرمایه گذار و تصمیمات سرمایه گذاری شرکت ها پرداختند. نتایج پژوهش نشان می دهد که احساسات سرمایه گذار دارای اثر معناداری بر سطح سرمایه گذاری جدید و بیش سرمایه گذاری شرکت ها است. هم چنین، شاخص حاکمیت شرکتی دارای اثر معناداری بر رابطه بین احساسات سرمایه گذار و سرمایه گذاری جدید و بیش سرمایه گذاری است. به عبارتی، در شرکت هایی با سطح حاکمیت شرکتی بالاتر، اثر احساسات سرمایه گذار بر تصمیمات سرمایه گذاری شرکت، بهبود می یابد.

غریب و همکاران (۱۳۹۷) تأثیر مکانیزم های حاکمیت شرکتی بر روی واکنش سرمایه گذاران را بررسی کردند. آزمون فرضیه های تحقیق با استفاده از روش رگرسیون حداقل مربعات تجمیع شده نشان داد که هیچ کدام از مکانیزم های حاکمیت شرکتی مورد مطالعه در این پژوهش (مالکیت سهامداران نهادی، تمرکز مالکیت، ساختار مالکیت و استقلال هیات مدیره) تأثیری بر روی واکنش سرمایه گذاران ندارند. بنابراین هر چهار فرضیه ی پژوهش ما مبنی بر اینکه مکانیزم های حاکمیت شرکتی بر روی واکنش سرمایه گذاران تأثیر دارد تایید نشد.

پائول و اوپوکو (۲۰۲۳) اثر واسطه ای تداوم فعالیت و گزارشگری شرکتی در رابطه بین حاکمیت شرکتی و اعتماد سرمایه گذاران به موسسات مالی را بررسی کردند. نتایج پیامدهای سیاستی برای سیاست گذاران و تنظیم کننده هایی که بر موسسات مالی نظارت دارند، دارد. دانش در زمینه گزارش دهی و حاکمیت شرکتی از لحاظ نظری نیز با تأکید بر اهمیت شفافیت و افشا در شیوه های گزارش دهی شرکتی گسترش می یابد. در مجموع، این مطالعه با ارائه بینش های جدید در مورد مکانیسم هایی که گزارش دهی و تداوم فعالیت شرکتی بر حاکمیت شرکتی و اعتماد سرمایه گذاران به مؤسسات مالی تأثیر می گذارد، به ادبیات حاکمیت شرکتی و گزارش دهی کمک می کند.

آدرمو و نخالما (۲۰۲۳) مقاله ای با عنوان پرداختن به مسائل حاکمیت شرکتی در گزارش های بررسی شده ارائه دادند. این مطالعه با اتخاذ یک رویکرد کیفی استقرایی، بازیابی مقالات دانشگاهی و گزارش های مؤسسات از ادبیات، چارچوب جدیدی را برای اطمینان از قابلیت اطمینان، کامل بودن، سازگاری و مقایسه پذیری بیشتر در گزارش بررسی کشور ایجاد می کند. ادعا می شود که چنین گزارش هایی می تواند به مأموریت های بررسی کشوری در ارزیابی حاکمیت شرکتی کمک کند.

هسو و یانگ (۲۰۲۲) حاکمیت شرکتی و کیفیت گزارشگری مالی در طول همه گیری کرونا بررسی کردند. آنها دریافتند که هیئت مدیره بزرگتر به کاهش تأثیر منفی کرونا بر کیفیت گزارشگری مالی کمک می کند، اگرچه هیچ اثر کاهنده ای برای استقلال هیئت مدیره و دوگانگی مدیرعامل پیدا نکردند. این مقاله شواهد بیشتری در مورد تأثیر کرونا بر کیفیت گزارشگری مالی با استفاده از یک تنظیم قوی در سطح کشور ارائه می دهد. همچنین این اولین مطالعه ای است که اثر کاهنده حاکمیت شرکتی را بر کیفیت گزارشگری مالی در طول همه گیری کروناتجزیه و تحلیل می کند. نتایج این مطالعه پیشنهادت مفیدی را برای تمرین ارائه می دهد.

مروکیل (۲۰۱۸) مسائل گزارشگری مالی مرتبط با همگرایی جهانی و حاکمیت شرکتی را بررسی کرد. بررسی مطالعات مربوطه نشان می دهد که تحقیقات محدودی برای بررسی اجرای مفاهیم انگلیسی-آمریکایی در کشورهای مختلف بدون توجه به پذیرش رو به رشد آنها وجود دارد. این تک نگاری ادبیات موجود را با بررسی همه جانبه پذیرش اصول و استانداردهای قابل قبول بین المللی در چین، بزرگترین اقتصاد در حال گذار که دارای بافت نهادی متفاوت از کشورهای انگلیسی-آمریکایی است، گسترش می دهد. بعلاوه، این مرور پیامدهای زیادی برای توسعه چارچوب نظری، و تعیین روش تحقیق برای تک نگاری دارد.

فرضیه های پژوهش

- فرضیه اول: بین حاکمیت شرکتی و گرایش احساسی گذاران رابطه وجود دارد.
- فرضیه دوم: تداوم فعالیت بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و گرایش احساسی سرمایه گذاران تأثیر دارد.
- فرضیه سوم: گزارشگری شرکتی بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و گرایش احساسی سرمایه گذاران تأثیر دارد.

روش شناسی پژوهش

تحقیقات علمی به سه دسته تحقیق بنیادی، تحقیق کاربردی و تحقیق توسعه ای تقسیم می شوند. این تحقیق از نظر هدف، تحقیقی کاربردی محسوب می شود. از آنجا که این نوشتار به توصیف آنچه که هست یا توصیف شرایط موجود بدون دخل و تصرف (و نه به الزام و توصیه خاص) می پردازد و با توجه به آن که قضاوت های ارزشی در این تحقیق کم رنگ است، تحقیق حاضر در زمره تحقیقات توصیفی حسابداری به شمار می رود. به علاوه با توجه به اینکه از اطلاعات تاریخی در آزمون فرضیه ها (همبستگی ارتباط بین متغیرها) استفاده شده است، با در نظر گرفتن ماهیت و روشی که در این مطالعه استفاده می شود، نوعی تحقیق توصیفی - همبستگی به شمار می رود. در مورد همبستگی رابطه و تأثیر پذیری میان متغیرها، از نظر هدف کاربردی (در پی حل یک مشکل خاص)، از بعد فرآیند، تحقیقی کمی (دارای نگرشی عینی به جمع آوری و تحلیل داده های کمی)، از نظر شیوه گردآوری و تحلیل اطلاعات، توصیفی - همبستگی (در پی تعریف و به دست آوردن اطلاعات از یک مشکل یا موضوع مشخص در روابط بین متغیرها) و از بعد منطقی، یک تحقیق استقرایی (درصد طراحی یک مدل کلی بر اساس مشاهدات تجربی و جمع آوری داده های کمی) است.

جامعه آماری پژوهش

جامعه آماری این پژوهش، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه ۱۳۹۴-۱۴۰۱ است. علت انتخاب جامعه آماری امکان دسترسی به داده‌های موجود در صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار است. در این پژوهش نمونه مورد مطالعه از طریق روش حذفی سیستماتیک از جامعه آماری انتخاب خواهد شد، به این ترتیب که نمونه آماری متشکل از کلیه شرکت‌های موجود در جامعه آماری است که حائز معیارهای زیر باشند:

۱. به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، پایان سال مالی شرکت‌ها منتهی به ۲۹ اسفند باشد.
۲. در دوره (۸ ساله) مورد بررسی تغییر دوره مالی نداده باشند.
۳. اطلاعات مربوط به متغیرهای انتخاب شده در این پژوهش در دسترس باشد.
۴. سهام آن‌ها در بازار معامله شده باشد.
۵. جزء موسسات مالی، بانک، سرمایه‌گذاری و لیزینگ نباشد.

مدل و متغیرهای پژوهش

مدل رگرسیون فرضیه اول

$$EOI_{it} = \alpha_0 + \beta_1 CG_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 CF_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 TA_{it} + \beta_6 Loss_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل رگرسیون فرضیه دوم

$$EOI_{it} = \alpha_0 + \beta_1 CG_{it} + \beta_2 GCOP_{it} + \beta_3 (CG * GCOP)_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 CF_{it} + \beta_6 MTB_{it} + \beta_7 TA_{it} + \beta_8 Loss_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل رگرسیون فرضیه سوم

$$EOI_{it} = \alpha_0 + \beta_1 CG_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 (CG * CR)_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 CF_{it} + \beta_6 MTB_{it} + \beta_7 TA_{it} + \beta_8 Loss_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر وابسته

گرایش احساسی سرمایه‌گذاران (EOI')

در این مطالعه برای اندازه‌گیری گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران از شاخص گرایش‌های احساسی بازار سرمایه (EMSI) استفاده شده است. این شاخص توسط جونز (۲۰۰۵) و با تعدیل مدل ارائه شده توسط پرساود (۱۹۹۶) بسط داده شده است. بنابراین گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران با استفاده از رابطه زیر قابل محاسبه می‌باشد:

$$SENT_{pt} = \frac{\sum (R_{it} - \bar{R}_r)(R_{iv} - \bar{R}_v)}{[\sum (R_{it} - \bar{R}_r)^2 \sum (R_{iv} - \bar{R}_v)^2]^{\frac{1}{2}}} \times 100, \quad -100 \leq EMSI \leq +100$$

که در آن:

R_{it} = رتبه بازده ماهانه سهام شرکت i در ماه t .

R_{iv} = رتبه نوسان پذیری تاریخی شرکت i در ماه t .

برای محاسبه نوسان پذیری تاریخی از میانگین انحراف معیار بازده سهام پنج ماه قبل استفاده شد.

¹ Emotional orientation of investors

\overline{R}_T = میانگین رتبه بازده ماهانه سهام شرکت های پرتفوی
 \overline{R}_V = میانگین رتبه نوسان پذیری تاریخی سهام شرکت های پرتفوی.

متغیر مستقل

حاکمیت شرکتی (CG¹)

حاکمیت شرکتی مجموعه‌ای از روابط بین مدیریت شرکت، سهامداران، هیئت مدیره و ذینفعان دیگر است که بر اساس آن ساختارهایی به وجود می‌آید که به واسطه‌ی آن اهداف یک شرکت، وسیله‌های دستیابی به آن و نحوه نظارت بر عملکرد شرکت مشخص می‌شود. (دارابی، ۱۳۸۹).

CG₁: اگر درصد سهام تحت تملک سهامداران نهادی شرکت بزرگتر از مقدار میانگین در نمونه مورد بررسی باشد، برابر یک و در غیراین صورت برابر صفر خواهد بود.

CG₂: اگر درصد سهام تحت تملک سهامداران عمده شرکت (مالکان بیش از ۵ درصد سهام شرکت) بزرگتر از مقدار میانگین در نمونه مورد بررسی باشد، برابر یک و در غیراین صورت برابر صفر خواهد بود.

CG₃: اگر تعداد اعضای هیأت مدیره شرکت بیشتر یا مساوی هفت نفر باشد، برابر یک و در غیر این صورت برابر صفر خواهد بود.

CG₄: اگر نسبت اعضای غیرموظف هیأت مدیره به کل اعضای هیأت مدیره شرکت بزرگتر از مقدار میانگین در نمونه مورد بررسی باشد، برابر یک و در غیر این صورت برابر صفر قرار داده خواهد شد.

CG₅: اگر موسسه حسابرسی کننده شرکت، سازمان حسابرسی باشد، برابر یک و در غیر این صورت برابر صفر خواهد بود. حاصل جمع مقادیر فوق - بین صفر تا پنج - برای هر شرکت در هر سال، نشانگر کیفیت حاکمیت شرکتی آن خواهد بود

متغیر تعدیل گر

تداوم فعالیت (GCOP)

به استناد از پژوهش مارتینز و همکاران (۲۰۰۸) به شرح زیر مورد سنجش قرار می‌گیرد:
CR: نسبت فعلی.

LNTA: لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها.

CFO/TL: جریان نقدی حاصل از عملیات تقسیم بر کل بدهی‌ها.

TL/TA: کل بدهی‌ها تقسیم بر کل دارایی‌ها.

$\Delta TL/TA$: یک سال تغییر در کل بدهی‌ها تقسیم بر کل دارایی‌ها.

NITA: سود خالص تقسیم بر کل دارایی‌ها.

$\Delta NI/TA$: یک سال تغییر در سود خالص تقسیم بر کل دارایی‌ها.

NEG NI: ۱ در صورت منفی بودن سود خالص، ۰ در غیر این صورت.

NEG OI: ۱ در صورت منفی بودن درآمد عملیاتی، ۰ در غیر این صورت.

BIG 4: ۱ اگر یک حسابرس معتبر حسابرسی را انجام دهد، ۰ در غیر این صورت.

RE/TA: سود انباشته تقسیم بر کل دارایی‌ها.

¹ corporate governance

$\Delta RE/TA$: یک سال تغییر در سود انباشته تقسیم بر کل دارایی ها.

$\Delta WC/TA$: یک سال تغییر در سرمایه در گردش تقسیم بر کل دارایی ها.

NW/TL : ارزش خالص تقسیم بر کل بدهی ها.

طیف گسترده‌ای از شاخص‌های عملکرد مالی مورد استفاده در تحقیقات تداوم فعالیت قبلی را شامل می‌شود. به طور خاص، نسبت جاری (CR)، جریان نقدی حاصل از عملیات تقسیم بر کل بدهی‌ها (CFO/TL)، و تغییر در سرمایه در گردش تقسیم بر کل دارایی‌ها ($\Delta WC/TA$) به عنوان معیارهای نقدینگی. این متغیرها به طور گسترده در تحقیقات تداوم فعالیت قبلی مورد استفاده قرار گرفته‌اند و به‌عنوان عوامل تعیین‌کننده مهم تصمیم برای صدور نظر تداوم فعالیت شناسایی شده‌اند. علاوه بر این، کل بدهی‌ها تقسیم بر کل دارایی‌ها (TL/TA) و ارزش خالص تقسیم بر کل بدهی‌ها (NW/TL) را به‌عنوان شاخص‌های پرداخت بدهی یک شرکت در نظر می‌گیریم. سایر متغیرهای موجود در مدل تحقیق منعکس کننده سودآوری شرکت هستند و شامل سود خالص تقسیم بر کل دارایی‌ها (NI/TA)، سود انباشته تقسیم بر کل دارایی‌ها (RE/TA) و متغیرهای ساختگی نشان دهنده زیان سال جاری (NEG NI) یا زیان عملیاتی (NEG NI) می‌باشد.

گزارشگری شرکتی (CR^1)

گزارشگری پایداری شرکتی برای تعیین امتیاز عملکرد پایداری شرکتی از شاخص KLD استفاده گردید. مؤسسه آمریکایی KLD هر ساله سازمانها را بر اساس معیارهای اجتماعی زیست محیطی رتبه بندی میکند. این شاخص معیاری استاندارد جهت ارزیابی رویه‌ها و عملکرد پایداری زیست محیطی شرکت است که در تحقیقات پایداری و عملکرد اجتماعی شرکت از سال ۱۹۹۱ مورد استفاده قرار گرفته است (کیم، ۲۰۱۸).

سنجش عملکرد پایداری شرکتی از طریق شاخص KLD شامل مجموعه‌ای از نقاط قوت و نقاط ضعف یا نگرانی است که در پژوهش حاضر با استفاده از چک لیست رتبه بندی اجتماعی برای هر هفت بعد شامل اجتماعی، حاکمیتی، محیط زیست، روابط کارکنان کیفیت محصول حقوق بشر و تنوع بخشی اندازه گیری می‌شود. زیر مجموعه‌های این ابعاد عبارتند از: (۱) بعد اجتماعی نقاط قوت: الف امور خیریه در صورتی که شرکت مبلغی را به امور خیریه مردمی اختصاص داده باشد. ب) امور خیریه خارج از ایران کمک به کشورهای جنگ زده و آسیب دیده از بلایای طبیعی (پ) برنامه حمایت از مسکن برنامه‌های حمایتی مسکن در سطح شرکت و ملیت برنامه حمایت از تحصیل شرکت برنامه حمایتی برای تحصیل و آموزش شغل برای جوانان و کارکنان داشته باشد نقاط ضعف (الف) اثرات منفی اقتصادی شرکتهایی که دچار مسائل حقوقی آب، زمین، دفع ضایعات یا مسائل دیگری که تأثیر گذار بر زندگی مالیات یا ارزش دارایی جامعه باشد مانند تعطیلی کارخانه (ب) مشکلات مالیاتی در صورتی که شرکت دارای پرونده مالیاتی در هیئت حل اختلاف مالیاتی باشد. (۲) حوزه حاکمیتی نقاط قوت (الف) پاداش در صورتی که شرکت پاداشی در سال مالی به مدیران ارشد داده باشد. ب) نفوذ قابل ملاحظه: در صورتی که شرکت، صاحب ۲۰ تا ۵۰ درصد از سهام شرکت دیگر باشد. (ج) شفافیت بالا: شرکت گزارش مؤثری از اندازه‌گیری‌های محیطی اجتماعی و یا موضوع خاص شرکتی داشته باشد. نقاط ضعف: الف) نگرانی‌های حسابداری شرکت دارای اظهار نظر حسابرسی مشروط باشد (ب) مشکلات شفافیت شرکت دارای ضعف در افشای اطلاعات مربوط به مسائل محیط و اجتماع باشد.

¹ Corporate reporting

متغیرهای کنترلی

اهرم مالی^۱؛ نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها.

Lev it= Debt/TA

جریان نقدی^۲؛ نسبت جریان نقد عملیاتی به کل دارایی‌ها.

CF it= CFO/TA

ارزش بازار^۳؛ نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام.

MVB it= MV/MB

دارایی‌های مشهود^۴؛ نسبت دارایی‌های ثابت مشهود به کل دارایی‌ها.

TA it= tangible assets/TA

زیان^۵؛ در صورتیکه شرکت زیان‌ده باشد، برابر با یک و در غیر اینصورت صفر

یافته‌های توصیفی

به منظور شناخت بهتر جامعه مورد پژوهش و آشنایی بیشتر با متغیرهای پژوهش، قبل از تجزیه و تحلیل داده‌های آماری، لازم است این داده‌ها توصیف شوند. بنابراین پیش از آزمون فرضیه‌های تحقیق، آمار توصیفی متغیرهای مورد استفاده در تحقیق مورد بررسی قرار گرفت. میانگین به عنوان یکی از پارامترهای مرکزی، نشان دهنده‌ی مرکز ثقل جامعه بوده و به عبارتی مبین این امر است که اگر به جای تمامی مشاهدات جامعه میانگین آن قرار داده شود هیچ تغییری در جمع کل داده‌های جامعه ایجاد نمی‌گردد. همچنین بیشینه، بیشترین عدد متغیر در جامعه آماری و کمینه کمترین عدد متغیر در جامعه‌ی آماری را نشان می‌دهد.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	گرایش احساسی سرمایه‌گذاران	حاکمیت شرکتی	تداوم فعالیت	گزارشگری شرکتی	اهرم مالی	جریان نقدی	ارزش بازار	دارایی‌های مشهود	زیان
میانگین	۰.۲۰۵	۰.۱۱۰	۰.۱۱۱	۰.۱۵۳	۱۴.۴۹۹	۰.۵۵۷	۰.۱۱۹	۳.۳۶۶	۳.۵۹۱
میانه	۰.۱۶۹	۰.۰۷۴	۰	۰.۱۵۹	۱۴.۳۳۹	۰.۵۶۵	۰.۰۹۹	۱.۹۷۶	۳.۶۳۷
انحراف معیار	۰.۱۷۲	۰.۳۷۱	۰.۳۱۴	۰.۲۲۹	۱.۴۲۴	۰.۲۱۷	۰.۱۳۷	۳.۷۹۸	۰.۳۷۳
بیشترین	۰.۹۱۷	۰.۹۸۴	۱	۰.۸۴	۲۰.۱۸۳	۱.۵۶۶	۰.۷۲۷	۳۸.۰۸۳	۴.۲۱۹
کمترین	۰.۰۰۰	-۰.۹۳۰	۰	-۰.۹۶۵	۱۱.۰۳۵	۰.۰۱۳	-۰.۴۶	۰.۷۲۴	۲.۳۰۲
چولگی	۱.۳۶۳	۰.۱۶۷	۲.۴۷۶	-۰.۴۷۴	۰.۷۹۵	۰.۰۳۷	۰.۶۹۱	۳.۸۴۲	-۰.۵۵۱
کشیدگی	۴.۹۱۸	۲.۳۸۵	۷.۱۳۳	۴.۷۵۵	۴.۳۴۰	۳.۳۲۳	۴.۵۸۶	۲۳.۳۷۶	۲.۴۹۱

¹ Leverage

² cash flow

³ market value book

⁴ tangible assets

⁵ Loss

اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. برای مثال مقدار میانگین برای اهرم مالی برابر با (۱۴.۴۹۹) می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. به طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است. از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر در آمار توصیفی کلی، برای اهرم مالی برابر با ۱.۴۲۴ و برای ارزش بازار برابر است با ۰.۱۳۷ می‌باشد که نشان می‌دهد این دو متغیر به ترتیب دارای بیشترین و کمترین انحراف معیار هستند.

ضریب همبستگی

ضریب همبستگی یکی از معیارهای مورد استفاده در تعیین همبستگی دو متغیر می‌باشد. ضریب همبستگی، شدت رابطه و نیز نوع رابطه (مستقیم یا معکوس) را نشان می‌دهد. مفهوم معنی داری در همبستگی این است که آیا همبستگی بدست آمده بین دو متغیر را می‌توان شانس و تصادفی دانست یا واقعا نشان می‌دهد بین دو متغیر همبستگی وجود دارد. این موضوع که عدد به دست آمده معنی دار است یا نه از خود عدد به دست آمده با اهمیت تر است (مومنی و فعال قیومی، ۱۳۸۷). در صورتی که داده‌های پژوهش از توزیع نرمال برخوردار نباشند از همبستگی اسپرمن و در صورتی که داده‌های پژوهش از توزیع نرمال برخوردار باشند از همبستگی پیرسون استفاده می‌گردد.

جدول (۲): ضریب همبستگی

	EOI	CG	GCOP	CR	Lev	CF	MVB	TA	Loss
EOI	۱								
CG	۰.۰۳۱ ۰.۳۱۱	۱							
GCOP	۰.۰۱۵ ۰.۶۱۲	۰.۰۳۶ ۰.۲۴۵	۱						
CR	-۰.۰۱۶ ۰.۵۸۶	-۰.۱۱۳ ۰.۰۰۰	-۰.۵۳۴ ۰.۰۰۰	۱					
Lev	-۰.۰۱۳ ۰.۶۷۵	۰.۱۲۰ ۰.۰۰۰	-۰.۱۶۶ ۰.۰۰۰	۰.۲۰۷ ۰.۰۰۰	۱				
CF	۰.۰۵۴ ۰.۰۸۰	۰.۱۲۰ ۰.۰۰۰	۰.۳۱۰ ۰.۰۰۰	-۰.۶۵۷ ۰.۰۰۰	-۰.۰۱۶ ۰.۶۰۳	۱			
MVB	۰.۰۲۱ ۰.۴۸۳	۰.۰۱۷ ۰.۵۷۲	-۰.۱۸۹ ۰.۰۰۰	۰.۴۳۶ ۰.۰۰۰	۰.۱۶۶ ۰.۰۰۰	-۰.۲۲۷ ۰.۰۰۰	۱		
TA	-۰.۰۷۸ ۰.۰۱۲	-۰.۰۱۰ ۰.۷۳۷	-۰.۰۵۱ ۰.۰۹۶	۰.۱۴۱ ۰.۰۰۰	-۰.۰۵۴ ۰.۰۷۸	-۰.۱۹۱ ۰.۰۰۰	۰.۰۷۷ ۰.۰۱۲	۱	
Loss	-۰.۰۴۶ ۰.۱۳۱	-۰.۰۱۲ ۰.۶۹۷	-۰.۰۱۳ ۰.۶۶۶	۰.۰۵۳ ۰.۰۸۵	-۰.۰۳۴ ۰.۲۶۸	-۰.۰۴۲ ۰.۱۶۷	-۰.۰۶۱ ۰.۰۴۷	۰.۱۳۲ ۰.۰۰۰	۱

معمولاً از جدول ضریب همبستگی برای کشف هم خطی ساده استفاده می‌شود. مشاهده می‌شود که هیچ یک از ضرایب بین متغیرهای مستقل بیش از ۸۰ درصد نیست و این مورد بیانگر عدم وجود همبستگی شدید بین متغیرهای مستقل است و هم خطی ساده وجود ندارد و برای بررسی هم خطی چندگانه از آزمون تورم واریانس استفاده شده که نتایج نشان داد هم خطی چندگانه نیز بین متغیرهای مستقل وجود ندارد.

آمار استنباطی

آزمون مانایی متغیرها

آزمون مانایی عمدتاً به منظور جلوگیری از رگرسیون‌های کاذب انجام می‌گیرد. برای جلوگیری از رگرسیون کاذب بایستی متغیرها مانا باشند. در غیر اینصورت بایستی از تفاضل متغیرها که معمولاً مانا هستند، استفاده نمود. مانایی یا نامانایی یک سری زمانی می‌تواند تأثیر جدی بر رفتار و خواص آن داشته باشد. اگر متغیرهای مورد استفاده در برآورد مدل، ناپایا باشند در عین حالی که ممکن است هیچ رابطه منطقی بین متغیرهای مستقل و وابسته وجود نداشته باشد ضریب تعیین به دست آمده آن می‌تواند بسیار بالا باشد و باعث شود تا محقق استنباط‌های نادرستی در مورد میزان ارتباط بین متغیرها انجام دهد بنابراین استفاده از داده‌های نامانا می‌تواند منجر به رگرسیون‌های کاذب شود. در این آزمون، فرضیه صفر مبنی بر وجود ریشه واحد و فرضیه مقابل پایابودن حداقل یک عضو پانل می‌باشد.

H0: واحد ریشه وجود دارد و متغیر مورد نظر نامانا است.

H1: ریشه واحد وجود ندارد و متغیر مورد نظر مانا است.

نتایج آزمون مانایی متغیرها به شرح زیر می‌باشد:

جدول (۳): آزمون مانایی (هادری) برای متغیرهای پژوهش

نام متغیر	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
گرایش احساسی سرمایه‌گذاران	-۱۸.۱۹۸	۰.۰۰۰	مانا است
حاکمیت شرکتی	-۲۲.۱۴۴	۰.۰۰۰	مانا است
تداوم فعالیت	-۱۸.۸۳۲	۰.۰۰۰	مانا است
گزارشگری شرکتی	-۵.۳۸۸	۰.۰۰۰	مانا است
اهرم مالی	۱۱.۵۶۹	۱	مانا نیست
جریان نقدی	-۸.۱۲۱	۰.۰۰۰	مانا است
ارزش بازار	-۲۳.۴۰۷	۰.۰۰۰	مانا است
دارایی‌های مشهود	۳۴.۲۹۷	۰.۰۰۰	مانا است
زیان	۱۰.۹۶۳	۰.۰۰۰	مانا است
آزمون هم جمع			
	آماره	سطح معناداری	
مدل اول	۴.۵۸۴	۰.۰۰۰	
مدل دوم	-۲.۷۲۹	۰.۰۰۳	
مدل سوم	-۹.۹۲۸	۰.۰۰۰	

با توجه به جدول شماره ۳ مشاهده می‌شود سطح معناداری همه متغیرها (به جز اهرم مالی) کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر مانا بودن متغیرهاست. همچنین در بررسی مدل خطاها مشاهده میشود سطح معناداری مدل‌ها کمتر از ۵ درصد است و بیانگر مانا بودن آزمون‌ها میباشد.

آزمون تشخیص توزیع نرمال

یکی از آزمون‌هایی که نرمال بودن متغیرهای مورد استفاده را مورد آزمون قرار می‌دهد آزمون جارک-برا است. بنابراین در این آزمون، فرض‌های ذیل تدوین می‌شود.

H0: داده‌ها دارای توزیع نرمال است.

H1: داده‌ها دارای توزیع نرمال نیست.

اگر مقادیر محاسباتی آماره چارک- برا (J-B) از مقدار بحرانی جدول کای دو بزرگتر نباشد، نرمال بودن توزیع جملات پسماند رد نمی‌شود. اما زمانی که اندازه نمونه به میزان کافی بزرگ باشد و سایر فروض کلاسیک نیز برقرار باشند، انحراف از فرض نرمال بودن معمولاً بی‌اهمیت و پیامدهای آن ناچیز است.

جدول (۴): نتایج آزمون توزیع نرمال

نام متغیر	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
گرایش احساسی سرمایه گذاران	۱۰.۷۳۹	۰.۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
حاکمیت شرکتی	۵.۳۰۶	۰.۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
تداوم فعالیت	۵.۶۲۷	۰.۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
گزارشگری شرکتی	۶.۸۸۴	۰.۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
اهرم مالی	۸.۰۷۴	۰.۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
جریان نقدی	۳.۹۱۴	۰.۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
ارزش بازار	۸.۲۰۱	۰.۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
دارایی های مشهود	۱۳.۸۷۳	۰.۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
زیان	۸.۶۳۴	۰.۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
آزمون نرمالیت خطا			
	آماره	سطح معناداری	
مدل اول	۱۰.۰۱۲	۰.۳۶۱	
مدل دوم	۹.۳۸۵	۰.۵۷۲	
مدل سوم	۸.۸۵۷	۰.۲۱۳	

نرمال بودن متغیرها: طبق نتایج آزمون مشاهده می شود که سطح معناداری متغیرها کمتر از ۵ درصد می باشد لذا دارای توزیع نرمال نمی باشند. همچنین در بررسی مدل های خطا مشاهده میشود که سطح همه ی آزمون ها بیشتر از ۵ درصد بوده و دارای توزیع نرمال می باشند.

آزمون F لیمر (چاو) و آزمون هاسمن

گاهی اوقات داده هایی که ما با آن ها روبرو هستیم هم دربرگیرنده داده های سری زمانی و هم مقطعی می باشد. به چنین مجموعه ای از داده ها عموماً پانلی از داده ها یا پانل دیتا شناخته شده است. در برآورد مدل پانل دیتا با دو حالت کلی روبرو هستیم. حالت اول این است که عرض از مبدأ برای کلیه مقاطع یکسان است که در این صورت با مدل پول دیتا (pool data) مواجه هستیم. حالت دوم عرض از مبدأ برای تمام مقاطع متفاوت است که به این حالت پانل دیتا (panel data) گفته می شود. برای شناسایی دو حالت فوق از آزمونی به نام اف-لیمر استفاده می شود. بنابراین آزمون اف-لیمر برای انتخاب بین روشهای رگرسیون پول دیتا (تلفیقی) و رگرسیون با اثرات ثابت استفاده می شود. در صورتی که میزان معناداری آماره ی چاو (prob) کمتر از سطح ۰.۰۵ باشد، داده های تابلویی (پانل دیتا) انتخاب می شود. در این حالت برای تشخیص اثرات ثابت یا تصادفی باید آزمون هاسمن نیز انجام شود.

جدول (۵): نتایج آزمون اف لیمر (چاو)

نام مدل	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
مدل اول	۲.۳۱	۰.۰۰۰	داده های تابلویی
مدل دوم	۲.۳۱	۰.۰۰۰	داده های تابلویی
مدل سوم	۲.۲۸	۰.۰۰۰	داده های تابلویی

با توجه به جدول ۵، چون سطح معناداری آزمون اف لیمر در هر سه مدل کمتر از ۵ درصد است، از این رو رویکرد داده های تابلیوی (پانل دیتا) در مقابل رویکرد داده های تلفیقی (پول) مورد پذیرش قرار می گیرند.

جدول (۶): نتایج آزمون هاسمن

نام مدل	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
مدل اول	۳.۸۱	۰.۷۰۲	اثرات تصادفی
مدل دوم	۴.۰۶	۰.۸۵۱	اثرات تصادفی
مدل سوم	۴.۶۰	۰.۷۹۹	اثرات تصادفی

با توجه به جدول ۶، چون سطح معناداری در هر سه مدل بیشتر از ۵ درصد است، از این رو رویکرد اثرات تصادفی در مقابل رویکرد اثرات ثابت عرض از مبدا مورد پذیرش قرار می گیرند.

ناهمسانی واریانس در مقادیر خطا

در ترکیب داده های مقطعی و سری زمانی، تا حد زیادی مشکلات مربوط به ناهمسانی واریانس و خود همبستگی سریالی را رفع می کند. به هر حال، زمانی که داده های پژوهش از نوع ترکیبی است و قصد بررسی فروض کلاسیک وجود داشته باشد، از بین فروض مذکور صرفاً فرض های ناهمسانی واریانس و خود همبستگی سریالی مورد تایید قرار می گیرد.

فرض های آماری این آزمون به شرح ذیل است.

فرضیه صفر (H_0): واریانس مقادیر خطا همسان است.

فرضیه مقابل (H_1): واریانس مقادیر خطا همسان نیست.

جدول (۷): نتایج آزمون ناهمسانی واریانس (بریوش - پاگان - گودفری)

مدل های پژوهش	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
مدل اول	۳۷۰۶۱.۹۵	۰.۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس
مدل دوم	۸۴۳۰۶.۲۱	۰.۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس
مدل سوم	۳۰۵۸۱.۰۶	۰.۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس

نتایج حاصل در جدول ۷ نشان می دهد که سطح معنی داری آزمون در مدل های فوق کمتر از ۵ درصد می باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلاص می باشد. لازم به توضیح است که این مشکل در تخمین نهایی مدل ها رفع گردیده (با روش وزن دهی به داده ها از طریق دستور gls) است.

خود همبستگی مقادیر خطا

در مطالعات اقتصادسنجی که برمبنای سری های زمانی قرار دارند، فرض عدم خود همبستگی سریالی بین جملات پسماند که از فروض مهم مدل کلاسیک است، اغلب نقض می شوند، بنابراین لازم می باشد که قبل از تفسیر نتایج حاصل، به بررسی پدیده خود همبستگی سریالی بین جملات پسماند پرداخته شود؛ زیرا در صورت وجود خودهمبستگی سریالی بین اجزاء اخلاص، تخمین زن های OLS دیگر در بین تمام تخمین زن ها بدون تورش، کارا نیستند یعنی دارای حداقل واریانس نمی باشند و در نتیجه استنباط آماری، قابل اعتماد نخواهد بود این مشکل بیشتر در داده های سری زمانی دیده می شود. در این آزمون فرضیه ها به شکل زیر است:

H_0 : جملات پسماند دارای خودهمبستگی سریالی نیستند.

H_1 : جملات پسماند دارای خودهمبستگی سریالی هستند.

جدول (۸): نتایج آزمون خودهمبستگی سریالی (بریوش - گودفری)

نتیجه	سطح معناداری	آماره آزمون	مدل های پژوهش
وجود خودهمبستگی سریالی	۰.۰۰۰	۳۱.۵۰۵	مدل اول
وجود خودهمبستگی سریالی	۰.۰۰۰	۳۱.۷۳۱	مدل دوم
وجود خودهمبستگی سریالی	۰.۰۰۰	۳۵.۲۹۰	مدل سوم

با توجه به نتایج جدول شماره ۸، مشاهده می شود که سطح معناداری آزمون در سه مدل کمتر از ۵ درصد می باشد و بیانگر وجود خودهمبستگی سریالی است. که با استفاده از دستور AR(1) که همان خودرگرسیون مرتبه اول می باشد که در نرم افزار، این مشکل رفع شده است.

آزمون هم خطی

موضوع بعدی بررسی همخطی شدید میان متغیرها می باشد به این معنا که زمانی که متغیرهای مستقل تحقیق با یکدیگر همبستگی بالایی داشته باشند، این موضوع منتهی به کاهش کارایی مدل می گردد. یکی از روش ها، آزمون عامل تورم واریانس می باشد زمانی که آماره مذکور کمتر از عدد ۱۰ باشد، می توان نتیجه گرفت که هم خطی قابل اغماض می باشد نتایج این آزمون در جدول ۹. نمایش داده شده است (سوری، ۱۳۹۴).

جدول (۹): آزمون هم خطی برای مدل رگرسیونی اول

نام متغیر	عامل تورم واریانس (VIF)
حاکمیت شرکتی	۱.۱۱
اهرم مالی	۱.۰۹
جریان نقدی	۱.۰۶
ارزش بازار	۱.۰۵
دارایی های مشهود	۱.۰۳
زیان	۱.۰۲

جدول (۱۰): آزمون هم خطی برای مدل رگرسیونی دوم

نام متغیر	عامل تورم واریانس (VIF)
حاکمیت شرکتی	۱.۳۵
تداوم فعالیت	۱.۳۰
حاکمیت شرکتی * تداوم فعالیت	۱.۲۱
اهرم مالی	۱.۱۴
جریان نقدی	۱.۱۱
ارزش بازار	۱.۰۷
دارایی های مشهود	۱.۰۶
زیان	۱.۰۳

جدول (۱۱): آزمون هم خطی برای مدل رگرسیونی سوم

نام متغیر	عامل تورم واریانس (VIF)
حاکمیت شرکتی	۲.۴۵
گزارشگری شرکتی	۱.۸۸

۱.۷۱	حاکمیت شرکتی * گزارشگری شرکتی
۱.۷۰	اهرم مالی
۱.۲۷	جریان نقدی
۱.۱۲	ارزش بازار
۱.۰۶	دارایی های مشهود
۱.۰۳	زیان

همانطور که در نتایج آزمون هم خطی در جداول فوق قابل مشاهده است، مقادیر عامل تورم واریانس کمتر از عدد ۵ است که بیانگر عدم وجود هم خطی می باشد.

آزمون فرضیه های پژوهش

فرضیه اول

بین حاکمیت شرکتی و گرایش احساسی سرمایه گذاران رابطه وجود دارد.

جدول (۱۲): تخمین نهایی مدل رگرسیونی اول

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره t	سطح معناداری
حاکمیت شرکتی	۰.۰۱۲	۰.۰۰۰	۲۶.۵۹	۰.۰۰۰
اهرم مالی	-۰.۰۰۳	۰.۰۰۰	-۲۵.۹۹	۰.۰۰۰
جریان نقدی	۰.۰۳۵	۰.۰۰۰	۴۱.۸۲	۰.۰۰۰
ارزش بازار	۰.۰۴۹	۰.۰۰	۳۶.۹۱	۰.۰۰۰
دارایی های مشهود	-۰.۰۰۳	۰.۰۰۰	-۶۵.۹۸	۰.۰۰۰
زیان	-۰.۰۱۵	۰.۰۰۰	-۳۳.۰۳	۰.۰۰۰
عرض از مبدا	۰.۲۹۳	۰.۰۰۲	۱۱۳.۷۴	۰.۰۰۰
سایر آماره های اطلاعاتی				
ضریب تعیین تعدیل شده	۹۱ درصد	دوربین واتسون	۲.۱۷	
آماره فیشر	۲.۰۰	سطح معناداری آماره فیشر	۰.۰۰۰	

مشاهده می شود که متغیر حاکمیت شرکتی دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می باشد از این رو می توان گفت که بین حاکمیت شرکتی و گرایش احساسی سرمایه گذاران رابطه وجود دارد. متغیرهای کنترلی اهرم مالی، جریان نقدی، ارزش بازار، دارایی های مشهود و زیان دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می باشند لذا با متغیر وابسته (گرایش احساسی سرمایه گذاران) ارتباط دارند. ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد که متغیرهای مستقل توانسته اند ۹۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. دوربین واتسون در بازه ۱.۵ الی ۲.۵ قرار دارد و نشان از نبود خودهمبستگی مرتبه اول در مدل دارد. سطح معناداری فیشر نیز کمتر از ۵ درصد می باشد که نشان می دهد مدل از اعتبار کافی برخوردار است.

فرضیه دوم

تداوم فعالیت بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و گرایش احساسی سرمایه گذاران تاثیر دارد.

جدول (۱۳): تخمین نهایی مدل رگرسیونی دوم

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره t	سطح معناداری
حاکمیت شرکتی	۰.۰۰۷	۰.۰۰۰	۸.۳۳	۰.۰۰۰

۰.۰۰۰	-۹.۹۴	۰.۰۰۱	-۰.۰۱۱	تداوم فعالیت
۰.۰۰۰	۱۷.۰۰	۰.۰۰۲	۰.۰۵۰	حاکمیت شرکتی * تداوم فعالیت
۰.۰۰۰	-۱۴.۸۰	۰.۰۰۰	-۰.۰۰۳	اهرم مالی
۰.۰۰۰	۲۳.۶۸	۰.۰۰۱	۰.۰۳۹	جریان نقدی
۰.۰۰۰	۱۹.۴۸	۰.۰۰۲	۰.۰۴۸	ارزش بازار
۰.۰۰۰	-۳۵.۵۸	۰.۰۰۰	-۰.۰۰۳	دارایی های مشهود
۰.۰۰۰	-۱۸.۵۵	۰.۰۰۰	-۰.۰۱۶	زیان
۰.۰۰۰	۶۱.۸۰	۰.۰۰۴	۰.۲۹۸	عرض از مبدا
سایر آماره های اطلاعاتی				
۲.۱۲	دوربین واتسون		۷۷ درصد	ضریب تعیین تعدیل شده
۰.۰۰۰	سطح معناداری آماره فیشر		۱.۶۳	آماره فیشر

مشاهده می شود که متغیر حاکمیت شرکتی * تداوم فعالیت دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می باشد از این رو می توان گفت که تداوم فعالیت بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و گرایش احساسی سرمایه گذاران تاثیر دارد.

متغیرهای کنترلی اهرم مالی، جریان نقدی، ارزش بازار، دارایی های مشهود و زیان دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می باشند لذا با متغیر وابسته (گرایش احساسی سرمایه گذاران) ارتباط دارند. ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد که متغیرهای مستقل توانسته اند ۷۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. دوربین واتسون در بازه ۱.۵ الی ۲.۵ قرار دارد و نشان از نبود خودهمبستگی مرتبه اول در مدل دارد. سطح معناداری فیشر نیز کمتر از ۵ درصد می باشد که نشان می دهد مدل از اعتبار کافی برخوردار است.

فرضیه سوم

گزارشگری شرکتی بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و گرایش احساسی سرمایه گذاران تاثیر دارد.

جدول (۱۴): تخمین نهایی مدل رگرسیونی سوم

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره t	سطح معناداری
حاکمیت شرکتی	۰.۰۰۶	۰.۰۰۰	۱۲.۳۹	۰.۰۰۰
گزارشگری شرکتی	-۰.۰۰۳	۰.۰۰۱	-۳.۴۴	۰.۰۰۱
حاکمیت شرکتی * گزارشگری شرکتی	۰.۰۳۳	۰.۰۰۱	۱۹.۶۶	۰.۰۰۰
اهرم مالی	-۰.۰۰۳	۰.۰۰۰	-۲۸.۱۰	۰.۰۰۰
جریان نقدی	۰.۰۳۴	۰.۰۰۰	۳۶.۷۹	۰.۰۰۰
ارزش بازار	۰.۰۴۹	۰.۰۰۱	۴۰.۳۰	۰.۰۰۰
دارایی های مشهود	-۰.۰۰۳	۰.۰۰۰	-۷۶.۹۵	۰.۰۰۰
زیان	-۰.۰۱۵	۰.۰۰۰	-۳۷.۸۸	۰.۰۰۰
عرض از مبدا	۰.۲۹۱	۰.۰۰۲	۱۳۲.۵۰	۰.۰۰۰
سایر آماره های اطلاعاتی				
ضریب تعیین تعدیل شده	۹۳ درصد	دوربین واتسون		۲.۰۴
آماره فیشر	۲.۱۳	سطح معناداری آماره فیشر		۰.۰۰۰

مشاهده می شود که متغیر حاکمیت شرکتی * گزارشگری شرکتی دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می باشد از این رو می توان گفت که گزارشگری شرکتی بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و گرایش احساسی سرمایه گذاران تاثیر دارد.

متغیرهای کنترلی اهرم مالی، جریان نقدی، ارزش بازار، دارایی های مشهود و زیان دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می باشند لذا با متغیر وابسته (گرایش احساسی سرمایه گذاران) ارتباط دارند. ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد که متغیرهای مستقل توانسته اند ۹۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. دوربین واتسون در بازه ۱.۵ الی ۲.۵ قرار دارد و نشان از نبود خودهمبستگی مرتبه اول در مدل دارد. سطح معناداری فیشر نیز کمتر از ۵ درصد می باشد که نشان می دهد مدل از اعتبار کافی برخوردار است.

جدول (۱۵): خلاصه یافته ها

نتیجه	تاثیر	فرضیه
پذیرش	+	فرضیه اول: بین حاکمیت شرکتی و گرایش احساسی سرمایه گذاران رابطه وجود دارد.
پذیرش	+	فرضیه دوم: تداوم فعالیت بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و گرایش احساسی سرمایه گذاران تاثیر دارد.
پذیرش	+	فرضیه سوم: گزارشگری شرکتی بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و گرایش احساسی سرمایه گذاران تاثیر دارد.

نتیجه گیری و پیشنهادات

تئوری سیگنالینگ پیشنهاد می کند که مؤسسات مالی از گزارشگری مالی خود برای نشان دادن سلامت مالی و عملکرد خود به سرمایه گذاران استفاده می کنند (کاراسک و بریانت، ۲۰۱۱). بر اساس این نظریه، مؤسسات مالی با کیفیت گزارشگری مالی بالاتر از نظر سرمایه گذاران از نظر مالی سالم تر هستند و بنابراین احتمال بیشتری برای جذب سرمایه گذاری دارند. طبق نظر آرونن (۲۰۰۳)، نظریه سیگنالینگ نظریه ای است که از حوزه اقتصاد می آید و توضیح می دهد که چگونه طرف هایی که دانش نامتقارن دارند، مانند سرمایه گذاران و شرکت ها، با یکدیگر تعامل دارند. بر اساس تئوری سیگنالینگ، شرکت ها از ویژگی های قابل مشاهده خود مانند گزارش های مالی و افشای شرکت ها استفاده می کنند تا کیفیت زیربنایی واقعی کسب و کار خود را به سرمایه گذاران اطلاع دهند. این به این دلیل است که سرمایه گذاران به تمام اطلاعات مربوط به کیفیت یا عملکرد واقعی شرکت دسترسی ندارند. در نتیجه برای تعیین ارزش شرکت و تصمیم گیری در مورد سرمایه گذاری بر سیگنال ها تکیه می کنند. به عنوان مثال، اگر بانکی گزارش های مالی قابل اعتمادی را منتشر کند، این پیام به سرمایه گذاران بالقوه می دهد که بانک توان پرداخت بدهی دارد و به خوبی مدیریت می شود. به طور مشابه، اگر حسابرسان در مورد توانایی یک موسسه مالی برای ادامه فعالیت خود ابراز تردید کنند، این می تواند این پیام را برای سرمایه گذاران ارسال کند که شرکت از نظر مالی با مشکل مواجه است و به زودی ممکن است ورشکست شود. تئوری سیگنال دهی توضیحی برای نقشی که شرکت تداومی و گزارشگری شرکتی به عنوان میانجی در پیوندی که بین اعتماد سرمایه گذار و عملکرد مؤسسات مالی وجود دارد، ارائه می دهد. مؤسسات مالی که گزارشگری شرکتی با کیفیت بالاتری دارند، شانس بیشتری برای دریافت نظر تداوم فعالیت مثبت از حسابرسان دارند. این دیدگاه به سرمایه گذاران نشان می دهد که موسسه مالی از نظر مالی با ثبات و قابل اعتماد است. به همین دلیل، این احتمال وجود دارد که اعتماد و اعتماد سرمایه گذاران به موسسه مالی افزایش یابد (گودارت و آوگولئاس، ۲۰۱۵).

در این پژوهش در راستای پاسخگویی به سوال اصلی فرضیه تدوین گردیده است و نتایج فرضیه ها بشرح زیر می باشد:

فرضیه اول: بین حاکمیت شرکتی و گرایش احساسی گذاران رابطه وجود دارد.

مشاهده می شود که متغیر حاکمیت شرکتی دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می باشد از این رو می توان گفت که بین حاکمیت شرکتی و گرایش احساسی سرمایه گذاران رابطه وجود دارد.

فرضیه دوم: تداوم فعالیت بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و گرایش احساسی سرمایه گذاران تاثیر دارد.

مشاهده می شود که متغیر حاکمیت شرکتی * تداوم فعالیت دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می باشد از این رو می توان گفت که تداوم فعالیت بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و گرایش احساسی سرمایه گذاران تاثیر دارد.

فرضیه سوم: گزارشگری شرکتی بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و گرایش احساسی سرمایه گذاران تاثیر دارد.

مشاهده می شود که متغیر حاکمیت شرکتی * گزارشگری شرکتی دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می باشد از این رو می توان گفت که گزارشگری شرکتی بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و گرایش احساسی سرمایه گذاران تاثیر دارد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش نشان داد تداوم فعالیت و گزارشگری شرکتی بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و گرایش احساسی سرمایه گذاران تاثیر دارند. پائول و اوپوکو (۲۰۲۳) اثر واسطه ای تداوم فعالیت و گزارشگری شرکتی در رابطه بین حاکمیت شرکتی و اعتماد سرمایه گذاران به مؤسسات مالی را بررسی کردند. نتایج پیامدهای سیاستی برای سیاست گذاران و تنظیم کننده هایی که بر مؤسسات مالی نظارت دارند، دارد. دانش در زمینه گزارش دهی و حاکمیت شرکتی از لحاظ نظری نیز با تأکید بر اهمیت شفافیت و افشا در شیوه های گزارش دهی شرکتی گسترش می یابد. در مجموع، این مطالعه با ارائه بینش های جدید در مورد مکانیسم هایی که گزارش دهی و تداوم فعالیت شرکتی بر حاکمیت شرکتی و اعتماد سرمایه گذاران به مؤسسات مالی تاثیر می گذارد، به ادبیات حاکمیت شرکتی و گزارش دهی کمک می کند. آدرمو و نخالمبا (۲۰۲۳) مقاله ای با عنوان پرداختن به مسائل حاکمیت شرکتی در گزارش های بررسی شده ارائه دادند. این مطالعه با اتخاذ یک رویکرد کیفی استقرایی، بازیابی مقالات دانشگاهی و گزارش های مؤسسات از ادبیات، چارچوب جدیدی را برای اطمینان از قابلیت اطمینان، کامل بودن، سازگاری و مقایسه پذیری بیشتر در گزارش بررسی کشور ایجاد می کند. ادعا می شود که چنین گزارش هایی می تواند به مأموریت های بررسی کشوری در ارزیابی حاکمیت شرکتی کمک کند. هسو و یانگ (۲۰۲۲) حاکمیت شرکتی و کیفیت گزارشگری مالی در طول همه گیری کرونا بررسی کردند. آنها دریافتند که هیئت مدیره بزرگتر به کاهش تأثیر منفی کرونا بر کیفیت گزارشگری مالی کمک می کند، اگرچه هیچ اثر کاهنده ای برای استقلال هیئت مدیره و دوگانگی مدیرعامل پیدا نکردند. این مقاله شواهد بیشتری در مورد تأثیر کرونا بر کیفیت گزارشگری مالی با استفاده از یک تنظیم قوی در سطح کشور ارائه می دهد. همچنین این اولین مطالعه ای است که اثر کاهنده حاکمیت شرکتی را بر کیفیت گزارشگری مالی در طول همه گیری کروناتجزیه و تحلیل می کند. نتایج این مطالعه پیشنهاد مفیدی را برای تمرین ارائه می دهد.

پیشنهاد میشود در مکانیزم های مشخص شده در آیین نامه نظام راهبری شرکتها به خصوصیات مدیران غیر موظف نیز توجه شود سازوکارهای حاکمیت. تواند به منظور می بررسی کیفیت گزارشگری مالی برای مثال میزان گرایش شرکت به مدیریت سود یا تقلب در صورتهای مالی مورد استفاده قرار بگیرد. حاکمیت شرکتی مناسب موجب افزایش کارایی و ارزش بازار شرکتها میشود و به نظر میرسد به کارگیری برخی مکانیزم های حاکمیت شرکتی در شرایط کنونی بازار سرمایه ایران موجب حمایت بیشتر از سهامداران خرد میشود در پیشبرد اهداف حاکمیت شرکتی عوامل مهمی تاثیر گذار هستند که در

این میان نقش هیات مدیره و کارکردهای کمیته‌های اصلی هیات مدیره بارز و غیرقابل انکار است همچنین پژوهش‌های گذشته نشان می‌دهند که حاکمیت شرکتی خوب ریسک تقلب را کاهش میدهد علاوه بر این سازوکارهای حاکمیت شرکتی مشکلات نمایندگی را کنترل می‌کنند و در نتیجه این اطمینان حاصل میشود که مدیران در جهت منافع سهامداران فعالیت مینمایند در سال‌های اخیر حاکمیت شرکتی به عنوان یک راهکار موثر در افزایش کیفیت گزارشگری مالی مطرح شده است و نتایج تحقیقات تجربی مختلف نشان می‌دهد که یک حاکمیت شرکتی مطلوب منجر به افزایش کیفیت سود می‌شود. مطالعات علمی نیز نشان میدهند که میان حاکمیت شرکتی ضعیف و کنترل نازل گزارشگری مالی تحریف سود، وجود تقلب در صورتهای مالی و ضعف کنترل‌های داخلی رابطه وجود دارد. با توجه به نتایج مزبور به نظر می‌رسد که باید از طریق اقداماتی از قبیل انجام اصلاحاتی به منظور افزایش اثر بخشی کمیته حسابرسی، ارتقای سطح مسئولیت پاسخ‌گویی هیات مدیره و مدیران شرکت به منظور اطمینان از ارائه‌ی صادقانه‌ی گزارشهای مالی و گسترش پژوهش‌های انجام شده در زمینه حاکمیت شرکتی، تأکید بیشتری در زمینه بهبود آثار حاکمیت شرکتی بر فرایند گزارشگری مالی صورت گیرد

منابع

- ✓ غریب، حجت، متقی، علی اصغر، قوی پنجه، رامین، (۱۳۹۷)، تأثیر مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بر روی واکنش سرمایه‌گذاران، نشریه پژوهش حسابداری، شماره ۲۴، صص ۴۹-۷۲.
- ✓ کلامی، بهنام، قربانی، بهروز، (۱۴۰۲)، تأثیر حاکمیت شرکتی و پاداش مدیریتی بر تقلب گزارشگری مالی، کنفرانس ملی چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه، شماره ۲، صص ۲۳-۴۵.
- ✓ محمدزاده، عبدالغفور، حیرانی، فروغ، تفتیان، اکرم، (۱۴۰۱)، نقش ماه‌های مذهبی در رابطه بین گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران و ریسک سقوط قیمت سهام با تأکید بر نقش تعدیل‌گری حاکمیت شرکتی، بورس اوراق بهادار سال پانزدهم، شماره ۵۹، صص ۱-۲۰.
- ✓ نیکبخت، محمدرضا، احمدخان بیگی، مصطفی، (۱۳۹۹)، تأثیر حاکمیت شرکتی بر کیفیت گزارشگری مالی، رویکرد یکپارچه، نشریه، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۵، شماره ۳، صص ۴۳۳-۴۵۵.
- ✓ هاشمی، سید عباس، مشعشی، سید محمد، (۱۳۹۸)، بررسی تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر رابطه بین احساسات سرمایه‌گذار و تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها، فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال هفتم، شماره ۳، صص ۱۹۹-۲۲۶.
- ✓ Aderomou, B.R. and Nkhalamba, M. (2023), "Addressing corporate governance issues in APRM country review reports: a framework that works", Emerald Open Research, Vol. 1 No. 13.
- ✓ Altman E.I., E. Hotchkiss, W. Wang, (2019) Corporate Financial Distress, Restructuring, and Bankruptcy: Analyze Leveraged Finance, Distressed Debt, and Bankruptcy, John Wiley & Sons, 2019.
- ✓ Auronen L., (2003) Asymmetric information: theory and applications, in: Seminar of Strategy and International Business as, Helsinki University of Technology, Citeseer, 2003.
- ✓ Brunelli S (2021) Going concern modifications and related disclosures in the Italian stock market: do regulatory improvements help investors in capturing financial distress? J. Manag. Govern. 25 (2021) 433-473.
- ✓ Freeman R.E., (2001) A stakeholder theory of the modern corporation, Perspectives in Business Ethics Sie 3 (144) (2001) 38-48.

- ✓ Goodhart C., Avgouleas E.,(2015) A critical evaluation of bail-in as a bank recapitalization mechanism, *The New International Financial System: Analyzing the Cumulative Impact of Regulatory Reform* (2015) 267–305.
- ✓ Hosaka T (2019) Bankruptcy prediction using imaged financial ratios and convolutional neural networks, *Expert Syst. Appl.* 117 (2019) 287–299.
- ✓ Hsu Yu-Lin a, Yang Ya-Chih (2022). Corporate governance and financial reporting quality during the COVID-19 pandemic. Volume 47, Part B, June 2022, 102778.
- ✓ Jones M.J (2020) Impression management and retrospective sense-making in corporate annual reports: banks' graphical reporting during the global financial crisis, *International Journal of Business Communication* 57 (4) (2020) 474–496.
- ✓ Karasek R. III, Bryant P.,(2011) Signaling theory: past, present, and future, in: *Allied Academies International Conference. Academy of Strategic Management. Proceedings*, Jordan Whitney Enterprises, Inc, 2011.
- ✓ Mahrani M., Soewarno N (2018) The effect of good corporate governance mechanism and corporate social responsibility on financial performance with earnings management as mediating variable, *Asian Journal of Accounting Research* 3 (1) (2018) 41–60.
- ✓ Mitchell R.K., Cohen B.,(2006) Stakeholder theory and the entrepreneurial firm, *Journal of Small Business Strategy (archive only)* 17 (1) (2006) 1–16.
- ✓ Mohamed M.K (2019) Investors' perception on the usefulness of management report disclosures: evidence from an emerging market, *Meditari Account. Res.* 27 (6) (2019) 893–920.
- ✓ Mrockel,k(2018), "Global Convergence and Corporate Governance–Related Financial Reporting Issues", *Adoption of Anglo-American Models of Corporate Governance and Financial Reporting in China (Studies in Managerial and Financial Accounting, Vol. 29)*, Emerald Group Publishing Limited, Leeds, pp. 17-53.
- ✓ Muda I (2018) The analysis of effects of good corporate governance on earnings management in Indonesia with panel data approach, *Iran. Econ. Rev.* 22 (2) (2018) 599–625.
- ✓ Obiyo C.O., Ezenwa O.T (2012) The effect of corporate reporting on public confidence; empirical evidence from quoted companies in Nigeria, *Journal of Applied Management and Investments* 1 (2) (2012) 187–194.
- ✓ Pattnaik D., et al.,(2020) Trade credit research before and after the global financial crisis of 2008–A bibliometric overview, *Res. Int. Bus. Finance* 54 (2020), 101287.
- ✓ Paul Hammond , Opoku Mustapha Osman (2023). The mediating effect of going concern and corporate reporting in the relationship between corporate governance and investor confidence in financial institutions. Volume 9, Issue 10, October 2023, e20447.
- ✓ Raissi N., Missaoui S., Role of investor sentiment in financial markets: an explanation by behavioural finance approach, *Int. J. Account. Finance* 5 (4) (2015) 362–401.
- ✓ Schoen E.J., (2017) The 2007–2009 financial crisis: an erosion of ethics: a case study, *J. Bus. Ethics* 146 805–830.
- ✓ Xiaolu L., Jieji L., Jian T (2016) Study of the influence of corporate governance level on investors' confidence, *Can. Soc. Sci.* 12 (5) (2016) 8–16.
- ✓ Yadav B (2014) Creative accounting: an empirical study from professional prospective, *International Journal of Management and Social Sciences Research* 3 (1) (2014) 38–53.