

تأثیر عوامل نظام راهبری شرکتی بر لحن خوش بینانه مدیران

سعید شیپوریان^{۱*}

محمد نادری مقدم^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۱/۲۰ تاریخ چاپ: ۱۴۰۴/۰۵/۱۸

چکیده

هدف از این تحقیق بررسی تأثیر عوامل نظام راهبری شرکتی بر لحن خوش بینانه مدیران می باشد. این پژوهش از لحاظ هدف از نوع کاربردی است از آن جهت که می تواند مورد استفاده سازمان بورس اوراق بهادار، تحلیل گران مالی و کارگزاران بورس، مدیران مالی شرکت ها، دانشگاه ها و مراکز آموزش عالی و پژوهش گران، سازمان حسابرسی قرار گیرد. جامعه آماری پژوهش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده و با استفاده از روش نمونه گیری حذف سیستماتیک، ۱۲۸ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده در دوره ی زمانی ۵ ساله بین سال های ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ مورد بررسی قرار گرفتند. روش مورد استفاده جهت جمع آوری اطلاعات، کتابخانه ای بوده و داده های مربوط برای اندازه گیری متغیرها از سایت کدال و صورتهای مالی شرکت ها جمع آوری شده و در اکسل محاسبات اولیه صورت گرفته سپس برای آزمون فرضیه های پژوهش از نرم افزار استاتا استفاده شده است. آزمون فرضیه تحقیق نشان داد که عوامل نظام راهبری شرکتی بر لحن خوش بینانه مدیران تأثیر مستقیم دارد.

واژگان کلیدی

نظام راهبری شرکتی، لحن خوش بینانه مدیران، بورس اوراق بهادار تهران.

۱. گروه حسابداری، واحد آذرشهر، دانشگاه آزاد اسلامی، آذرشهر، ایران. (نویسنده مسئول: Sa.sheiporian@iaui.ir).

۲. کارشناسی ارشد حسابداری، واحد آذرشهر، دانشگاه آزاد اسلامی، آذرشهر، ایران. (m.naderi1349@gmail.com).

مقدمه

حاکمیت شرکتی برای حفظ سلامت اقتصادی کشور و فضای حاکم بر آن و به دلیل اهمیت حفظ اعتماد سهامداران به دنبال این است که شیوه‌هایی را اعمال کند که تأمین کنندگان سرمایه از بازده حاصل از سرمایه‌گذاری خود در شرکت اطمینان یابند. هدف حاکمیت شرکتی ارتقای عدالت، شفافیت و مسئولیت‌پذیری در شرکت است (خدمتی، ۱۳۹۵). امروزه حاکمیت شرکتی به‌عنوان شبکه‌ای از روابط اجتماعی با گروه‌های مختلف ذینفعان مطرح می‌شود. افزون بر این، حاکمیت شرکتی ناظر بر نحوه حاکمیتی است که پاسخگویی شرکت به سهامداران و همچنین سایر ذینفعان را شکل می‌دهد. بنابراین، از نظر کلیه ذینفعان و به‌طور کلی جامعه حائز اهمیت شمرده می‌شود (عثمان امام و مالیک^۱، ۲۰۰۷).

از سوی دیگر، با افزایش حجم توصیف‌های حسابداری، مدیران شرکتها می‌توانند با استفاده از لحن گزارشگری یعنی بوسیله مدیریت نوشتار، از مزیت این فرصتها برای منحرف کردن ادراک افراد استفاده کنند. اگر چه در شکل صحیح، مدیران می‌توانند از مدیریت نوشتار برای اهداف اطلاع رسانی با توجه به محدودیت های ارقام و استانداردهای حسابداری در زمینه انتقال واقعیت‌های اقتصادی استفاده کنند. با این وجود نتایج تحقیقات گذشته بر روی لحن نوشتار، نشان دهنده استفاده راهبردی مدیران از مدیریت نوشتار با هدف فریب خوانندگان گزارش های سالانه و تأثیر گذاری بر ادراک آنها بوده است (برای مثال، هانگ^۲ و همکاران، ۲۰۱۴). به عبارت دیگر مدیران با سوء استفاده از مدیریت نوشتار به دنبال تأثیر گذاری بر ادراک استفاده کنندگان از گزارشهای سالانه در خصوص اطلاعات بنیادی شرکت بوده اند. فصاحت و بلاغت استفاده شده در توصیف‌ها، برای درک اطلاعات کمی حائز اهمیت است. لحن نوشتار، به معنی استفاده از کلمات مثبت در برابر کلمات منفی در متنهای کیفی است. مدیریت لحن نوشتار عبارت است از انتخاب سطح لحن نوشتار در متن های کیفی به گونه‌ای که با اطلاعات کمی همراه آن منطبق نباشد (هانگ و همکاران، ۲۰۱۴). تحقیقات پیشین در زمینه لحن گزارشگری مالی به بررسی لحن نوشتار در گزارش و عملکرد مالی (محسنی و رهنمای رودپشتی، ۱۳۹۵؛ میرعلی و همکاران، ۱۳۹۷)، لحن افشا و عملکرد آتی (کاشانی و همکاران، ۱۳۹۸) و قدرت مدیران و لحن اعلان سود (زارع بهنمیری و همکاران، ۱۳۹۸) و تحلیل‌های مدیریتی آن پرداخته اند. بیشتر تحقیقات گذشته در کشورهای دیگر، بر روی مدیریت لحن نوشتار در نامه مدیر ارشد اجرایی متمرکز بوده است.

با توجه به مطلب بیان شده این سوال مطرح می‌شود که آیا عوامل نظام راهبری شرکتی بر لحن خوش‌بینانه مدیران تأثیر دارد؟

تعریف مفهومی واژگان کلیدی تحقیق

لحن گزارشگری مالی: لحن باکمک نسبت واژه‌های مثبت و منفی مشخص می‌شود که در گزارش‌های مالی سالانه موجود است و می‌تواند شاخصی برای تغییر سطح خوش‌بینی یا بدبینی افشای گزارش باشد؛ همچنین، این امر می‌تواند استدلالی در خصوص انتظار مدیران از بحث درباره تغییرات در گزارش سالانه کنونی درباره آمار و ارقام مهم مالی و حسابداری نسبت به سال‌های گذشته باشد؛ مانند تغییرات در هزینه‌های فروش، نقدینگی، محصولات و بازارهای جدید و غیره، که به سهم خود، به تغییرات در لحن زبان منجر می‌شود (ایتری دیس، ۲۰۱۶).

¹ Imam, Mahmood Osman & Malik

² Huang

نظام راهبری شرکتی: در ادبیات مالی حاکمیت شرکتی را می‌توان به صورت شبکه‌ای از روابط دید که هم بین شرکت و مالکان آن (سهامداران) و هم بین شرکت و عده زیادی از ذی‌نفعان از جمله کارکنان، مشتریان، فروشندگان، دارندگان اوراق قرضه و ... وجود دارند. چنین دیدگاهی در قالب تئوری ذی‌نفعان دیده می‌شود (دیدار و بیکی، ۱۳۹۶). حاکمیت شرکتی مجموعه ساز و کارهای هدایت و کنترل شرکت‌ها است. نظام حاکمیت شرکتی توزیع حقوق و مسئولیت‌های ذی‌نفعان مختلف شرکت که از فعالیت‌های شرکت تأثیرپذیر بوده و بر آن اثرگذارند را مشخص می‌کند. بنابراین نظام حاکمیت شرکتی مجموعه دستورالعمل‌ها، ساختارها، فرآیندها و هنجارهای فرهنگی است که با رعایت آنها از سوی شرکت‌ها می‌توان به اهداف شفافیت در فرآیند کاری، پاسخگویی در مقابل ذی‌نفعان و رعایت حقوق ایشان دست یافت. ساز و کار حاکمیت شرکتی در جهت کاهش مشکلات نمایندگی بوده و کیفیت این ساز و کارها از شرکتی به شرکت دیگر متفاوت است (صلواتی و اسعدی، ۱۳۹۶).

پیشینه پژوهش

محمدی و همکاران (۱۴۰۰) به بررسی تأثیر اختلالات ادراکی و رفتاری مدیرعامل بر مکانیزم‌های نظام راهبری شرکتی و مسئولیت اجتماعی در قالب سه معیار فرااعتمادی، خوش‌بینی و کوتاه‌بینی پرداختند. نمونه بحث‌شده در این پژوهش شامل ۱۱۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۸-۱۳۹۱ است که با بهره‌گیری از نرم‌افزار Eviewse10 بررسی شد. نتایج پژوهش نشان می‌دهند فرااعتمادی مدیرعامل بر کیفیت حسابرسی مستقل تأثیر منفی و معناداری دارد. خوش‌بینی و کوتاه‌بینی مدیرعامل بر کیفیت حسابرسی مستقل تأثیر معناداری ندارد. همچنین، فرااعتمادی و کوتاه‌بینی مدیرعامل بر میزان مالکیت نهادی تأثیر معناداری ندارد. خوش‌بینی مدیرعامل بر میزان مالکیت نهادی تأثیر منفی و معناداری دارد. فرااعتمادی مدیرعامل بر تمرکز مالکیت، تأثیر مثبت و معنادار و خوش‌بینی مدیرعامل بر تمرکز مالکیت تأثیر منفی و معنادار دارد و کوتاه‌بینی مدیرعامل بر تمرکز مالکیت تأثیر معناداری ندارد. فرااعتمادی و کوتاه‌بینی مدیرعامل بر مسئولیت اجتماعی تأثیر منفی و معنادار و خوش‌بینی مدیرعامل بر مسئولیت اجتماعی تأثیر معناداری ندارد.

میرزایی و همکاران (۱۳۹۹) تأثیر لحن بدبینانه گزارشگری مالی بر گزارشگری مالی متهورانه را مورد مطالعه قرار دادند. در این پژوهش که در بازه زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ انجام گرفت تعداد ۱۰۵ شرکت بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفتند. روش آنتروپی شنون به عنوان یکی از روش‌های تصمیم‌گیری چندمعیاره در این پژوهش به منظور سنجش حفاظت از حقوق سهامداران استفاده شده و آزمون فرضیه‌ها نیز براساس تحلیل رگرسیون صورت پذیرفت. نتایج نشان داد، لحن بدبینانه گزارشگری مالی بر گزارشگری مالی متهورانه تأثیر منفی و معناداری داردم همچنین مشخص شد، حفاظت از حقوق سهامداران باعث تشدید تأثیر منفی لحن بدبینانه گزارشگری مالی بر گزارشگری مالی متهورانه می‌شود.

دعا الای^۱ و همکاران (۲۰۲۰) به بررسی لحن افشا و عملکرد آتی در شرکت‌های مصری پرداختند. تحلیلهای تجربی ارتباط مثبتی بین افشای روایت خبرهای خوب/بد و عملکرد مالی براساس بازده دارایی را نشان می‌دهد. همچنین ارتباط بسیار قابل توجهی بین نوع حسابرس، سودآوری، اهرم، رشد شرکت و گزارشگری مالی اطلاعات خوب/بد به دست آمد. سرانجام، نتایج رگرسیون حداقل مربعات عادی نشان می‌دهد لحن افشا توسط عملکرد مالی تعیین می‌شود.

¹ Doaa Aly,

کانگ^۱ و همکاران (۲۰۱۸) با استفاده از روش فراوانی واژگان به بررسی رابطه بین لحن گزارشهای مالی و عملکرد شرکت پرداختند. نتایج پژوهش نشان می دهد که سودآوری سال جاری بر لحن گزارشگری مالی تاثیر داشه به نحوی که شرکتی که دارای سودآوری بیشتری هستند، لحن گزارشهای مالی آنها مثبت رت بوده است. همچنین لحن گزارشهای مالی تنها منعکس کننده وضعیت مالی فعلی شرکت نیست، بلکه برای پیش بینی عملکرد آتی شرکت نیز موثر است.

روش های تجزیه و تحلیل داده ها و آزمون فرضیه پژوهش

در این تحقیق برای آزمون فرضیه ها از روش رگرسیون چند متغیره استفاده خواهد شد. به منظور تحلیل داده های بدست آمده از روشهای آمار توصیفی و استنباطی استفاده می گردد. مانند آزمون جاک برآ، آزمون والد ریچ، اف لیمر و هاسمن استفاده خواهد گردید. بدین ترتیب که برای توصیف داده ها از جدول توزیع فراوانی و در سطح استنباطی برای آزمون فرضیه های پژوهش از آزمون رگرسیون چند متغیره استفاده می شود. به این منظور پس از جمع آوری داده و مرتب کردن آنها در Excel جهت آزمون فرضیه ها از نرم افزار spss و نرم افزار Stata استفاده شد.

تدوین فرضیه آماری تحقیق و مدل رگرسیونی تحقیق

با توجه به اینکه در این تحقیق لحن خوش بینانه مدیران متغیر وابسته و عوامل نظام راهبری شرکتی بعنوان متغیر مستقل حضور دارند، از اینرو فرضیه تحقیق بصورت زیر ارائه می شود:

H_0 عوامل نظام راهبری شرکتی بر لحن خوش بینانه مدیران تاثیر ندارد.

$$H_0: \beta = 0$$

H_1 عوامل نظام راهبری شرکتی بر لحن خوش بینانه مدیران تاثیر دارد.

$$H_1: \beta \neq 0$$

مدل رگرسیونی برای آزمون فرضیه تحقیق بصورت زیر می باشد:

$$Tone_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CGov_{i,t} + \beta_2 Age_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 Qtobin_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + u_{i,t}$$

که در این مدل داریم:

$Tone_{i,t}$ لحن خوشبینانه مدیران

$CGov_{i,t}$ عوامل نظام راهبری شرکتی

$Age_{i,t}$ سن شرکت

$Size_{i,t}$ اندازه شرکت

$Qtobin_{i,t}$ ارزش شرکت

$Lev_{i,t}$ اهرم مالی

$ROA_{i,t}$ بازده دارایی ها

نحوه اندازه گیری متغیرهای تحقیق

متغیر وابسته: لحن گزارشگری مالی (NETOPT)

در این پژوهش از معیار زیر برای اندازه گیری متغیر لحن خوش بینانه مدیران استفاده شده است:

¹ Kang,

اختلاف تعداد کلمات خوشبینانه (کلمات مثبت) و کلمات بدبینانه (کلمات منفی) به پیروی از داویس و همکاران (۲۰۰۶). بر این اساس، هر چه عدد بزرگتر باشد، لحن خوشبینانه تر و هر چه عدد کوچکتر باشد، لحن بدبینانه تر خواهد بود.

متغیر مستقل: عوامل نظام راهبری شرکتی (CGM)

از ۵ شاخص ذیل به عنوان عوامل نظام راهبری شرکتی استفاده خواهد شد:

(۱) مالکیت نهادی (IOWN): مطابق با تعریف بوش، سرمایه‌گذاران نهادی، سرمایه‌گذاران بزرگ نظیر بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری هستند که حجم بزرگی از عملیات آن‌ها به معامله سهامشان برمی‌گردد. علاوه بر این مطابق با تعریف بند ۲۷ ماده یک قانون اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، از سرمایه‌گذاران نهادی، هر شخص حقیقی یا حقوقی که بیش از ۵ درصد و یا بیش از ۵ میلیارد ریال از ارزش اسمی اوراق بهادار در دست انتشار را خریداری کند نیز جزو این گروه از سرمایه‌گذاران محسوب می‌شوند. لذا با بررسی یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی، درصد مالکیت این سرمایه‌گذاران از سهام شرکت مشخص گردیده است.

(۲) تمرکز مالکیت (OWNCON): تمرکز مالکیت عبارت است از چگونگی توزیع سهام بین سهامداران شرکت‌های مختلف. هرچه تعداد سهامداران کمتر باشد، مالکیت متمرکزتر خواهد بود. در این تحقیق به منظور محاسبه نسبت تمرکز مالکیت از شاخص هرفیندال-هیرشمن (HHI) استفاده خواهد شد.

$$HI = \sum_{i=1}^n S_i^2 \quad (2)$$

$$HI = \sum_{i=1}^n \left(\frac{X_i}{X}\right)^2 \quad (3)$$

در این فرمول، n تعداد بنگاه‌های موجود در بازار و S سهم بنگاه‌ها از کل اندازه بازار است. در شاخص فوق، تعداد بنگاه‌ها (X) و اندازه سهم‌های نسبی آن‌ها (X_i) در محاسبه مدنظر قرار می‌گیرد. اگر تعداد بی‌شماری بنگاه با اندازه‌های نسبی یکسان در بازار باشند، شاخص هرفیندال بسیار کوچک و نزدیک به صفر خواهد بود و اگر تعداد کمی بنگاه و با اندازه‌های نسبی نابرابر در بازار وجود داشته باشند، این شاخص نزدیک به یک خواهد بود (هرفیندال، ۱۹۵۹). شاخص هرفیندال که از درصد سهم بازار هر یک از عرضه‌کنندگان به توان ۲ و سپس جمع آنها با هم محاسبه می‌شود (رضایی و محمدی زاده، ۱۳۹۳).

(۳) استقلال هیئت‌مدیره (BIND): این متغیر نشان دهنده نسبت اعضاء غیرموظف هیئت‌مدیره به کل اعضاء هیئت‌مدیره می‌باشد.

(۴) کیفیت حسابرسی (AuditQ): اگر صورتهای مالی توسط سازمان حسابرسی و مفید راهبر انجام شود عدد یک در غیر این صورت عدد صفر خواهد بود.

(۵) عدم دوگانگی مدیرعامل (Dual): اگر مدیرعامل رئیس یا نائب رئیس هیات مدیره نیز باشد به این وضعیت دوگانگی وظیفه مدیرعامل اطلاق می‌گردد در این پژوهش دوگانگی به صورت یک متغیر مجازی تعریف شده است که در آن برای شرکت‌هایی که مدیرعامل رئیس هیات مدیره است مقدار این معیار (۰) و برای شرکت‌هایی که مدیرعامل رئیس هیات مدیره نیست عدد این معیار از حاکمیت شرکتی (۱) در نظر گرفته شده است.

در نهایت با استفاده از امتیازدهی یک معیار جامع برای عوامل نظام راهبری شرکتی بدست خواهد آمد.

متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت (Size): از طریق لگاریتم طبیعی جمع کل فروش ها محاسبه می شود.

اهرم مالی (Lev): از طریق نسبت کل بدهی ها بر کل دارایی ها اندازه گیری خواهد شد

سن شرکت (Age): بیانگر لگاریتم طبیعی عمر شرکت از زمان تاسیس محاسبه می شود.

ارزش شرکت (MTB): از طریق ارزش بازار دارایی ها بر ارزش دفتری دارایی ها اندازه گیری خواهد شد.

$$Qtobin = \frac{\text{ارزش بازار حقوق صاحبان سهام} + \text{ارزش دفتری بدهیها}}{\text{ارزش دفتری حقوق صاحبان} + \text{ارزش دفتری بدهیها}}$$

بازده دارایی ها (ROA): از طریق نسبت سود خالص قبل از بهره و مالیات بر کل دارایی ها اندازه گیری خواهد شد.

جامعه آماری، حجم نمونه، روش نمونه گیری

جامعه آماری تحقیق حاضر، کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. قلمرو زمانی تحقیق نیز یک دوره زمانی ۵ ساله از سال ۱۳۹۷ الی ۱۴۰۱ می باشد.

نمونه مورد استفاده نیز از طریق روش حذف سیستماتیک از جامعه آماری انتخاب خواهد شد، به این ترتیب که نمونه، متشکل از کلیه شرکت های موجود در جامعه آماری است که حائز معیارهای زیر باشند:

۱. دوره مالی آن ها به ۱۲/۲۹ هر سال ختم شود، تا بتوان داده ها را در کنار یکدیگر قرار داد و در قالب های تابلویی یا تلفیقی به کار برد (حسب نتایج آزمون های پیش فرض).

۲. در طول دوره تحقیق تغییر در دوره مالی نداشته باشند، تا نتایج عملکرد مالی، قابل مقایسه باشند.

۳. جزء شرکت های فعال در حوزه فعالیت های مالی، از جمله شرکت های سرمایه گذاری، بانک ها، بیمه ها و مؤسسات مالی نباشند.

۴. داده های مورد نیاز جهت متغیرهای تحقیق در طول دوره زمانی ۱۳۹۷ الی ۱۴۰۱ موجود باشند، تا درحداکثر بتوان محاسبات را بدون نقص انجام داد.

۵. توقف نماد بیش از ۶ ماه نداشته باشند (به دلیل استفاده از ارزش بازار سهام در متغیر ارزش شرکت).

جدول (۱): نحوه انتخاب نمونه آماری پژوهش

۶۴۲	جامعه آماری در سال ۱۴۰۱	
	۱۸۶-	کسر می شود: شرکت های غیر فعال
	۶۳-	کسر می شود: شرکت هایی که دارای توقف معاملاتی سهام هستند
	۶۷-	کسر می شود: شرکت هایی که تغییر دوره مالی داده اند
	۹۷-	کسر می شود: شرکت هایی که بعد از بازه زمانی پژوهش وارد بورس شدند
	۱۰۱-	کسر می شود: شرکت های سرمایه گذاری، بانک و هلدینگ ها
۱۲۸	نمونه نهایی پژوهش	

یافته‌های توصیفی

به‌منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آن‌ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. جدول (۲)، آمار توصیفی داده‌های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در تحقیق را نشان می‌دهد. آمار توصیفی مربوط به ۱۲۸ شرکت نمونه طی دوره زمانی ۵ ساله (۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱) می‌باشد.

جدول (۲): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	تعداد	میانگین	انحراف معیار	کمترین	بیشترین
لحن خوش‌بینانه مدیران	Tone	۶۴۰	۰,۰۸۶	۰,۰۸۸	۰,۰۰۱	۰,۴۸۶
عوامل نظام راهبری شرکتی	CGOV	۶۴۰	۲,۴۲۱	۱,۳۳۲	۰	۵
اندازه شرکت	Size	۶۴۰	۱۵,۶۲۳	۱,۴۸۲	۱۲,۱۷۹	۲۱,۵۷۱
اهرم مالی	LEV	۶۴۰	۰,۴۹۷	۰,۲۱۵	۰,۰۴۷	۱,۸۲۴
سن شرکت	Age	۶۴۰	۳,۷۱۵	۰,۳۲۲	۲,۸۹۰	۴,۲۶۲
بازده دارایی‌ها	ROA	۶۴۰	۰,۲۴۲	۰,۱۷۱	-۰,۵۸۱	۰,۷۱۵
ارزش شرکت	MTB	۶۴۰	۳,۴۹۹	۲,۳۷۰	۰,۶۲۲	۱۴,۴۲۵

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 متغیر اهرم مالی برابر با ۰,۴۹۷ می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. به‌طور 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 برای ارزش شرکت برابر با ۲,۳۷۰ و برای لحن گزارشگری مالی برابر با ۰,۰۸۸ می‌باشد که نشان می‌دهد این دو متغیر به ترتیب دارای بیشترین و کمترین انحراف معیار هستند. کمینه و بیشینه نیز کمترین و بیشترین را در هر متغیر نشان می‌دهد. به‌عنوان مثال بزرگ‌ترین مقدار اهرم مالی ۱,۸۲۴ است که نشان می‌دهد در شرکت‌های نمونه شرکتی وجود دارد که کل بدهی‌های آن از کل دارایی‌ها بیشتر بوده و حقوق صاحبان سهام آن منفی است.

آزمون فرضیه‌های پژوهش (یافته‌های استنباطی)

در این قسمت به تحلیل داده‌ها با استفاده از آمار استنباطی پرداخته می‌شود. در این قسمت تحلیل داده‌ها با استفاده از روش داده‌های ترکیبی و با رویکرد پنل دیتا صورت می‌گیرد. ابتدا متغیرها از نظر نرمال بودن و مانا بودن موردبررسی قرار می‌گیرند. سپس با استفاده از آزمون چاو آزمون می‌شود که آیا باید از پانل با اثرات استفاده کرد یا بدون اثرات. و برای آزمون روش پانل و اینکه از روش اثرات ثابت استفاده شود و یا از آزمون اثرات تصادفی از آزمون هاسمن استفاده خواهد شد. درنهایت پس از برآورد مدل با الگوی تعیین‌شده، مفروضات رگرسیون بررسی و مدل به‌صورت نهایی برازش شده است.

آزمون نرمال بودن داده‌ها

نرمال بودن متغیرها (به‌خصوص متغیر وابسته در مدل‌های رگرسیونی)، شرط اولیه انجام کلیه آزمون‌های پارامتریک می‌باشد. به‌منظور بررسی نرمال بودن متغیرهای پژوهش از آزمون شاپیرو فرانسیا استفاده شده است. در این آزمون‌ها هرگاه سطح معنی‌داری کمتر از ۵٪ باشد ($Sig < 0.05$)، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵٪ رد می‌شود.

مفروضات آزمون به‌قرار زیر می‌باشد:

H_0 : توزیع داده‌ها نرمال است.

H_1 : توزیع داده‌ها نرمال نیست.

نتایج آزمون تشخیص توزیع نرمال در جدول (۳) ارائه شده است:

جدول (۳): آزمون شاپیرو فرانسیا

متغیر	نماد	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
لحن خوش‌بینانه مدیران	Tone	۱۰,۶۵۷	۰,۰۰۰۰۱	توزیع نرمال ندارد
عوامل نظام راهبری شرکتی	CGOV	-۰,۴۳۱	۰,۶۶۶۶۸	توزیع نرمال دارد
اندازه شرکت	Size	۶,۲۱۸	۰,۰۰۰۰۱	توزیع نرمال ندارد
اهرم مالی	LEV	۵,۸۲۰	۰,۰۰۰۰۱	توزیع نرمال ندارد
سن شرکت	Age	۷,۱۲۰	۰,۰۰۰۰۱	توزیع نرمال ندارد
بازده دارایی‌ها	ROA	۴,۹۹۸	۰,۰۰۰۰۱	توزیع نرمال ندارد
ارزش شرکت	MTB	۹,۵۷۸	۰,۰۰۰۰۱	توزیع نرمال ندارد

با توجه به نتایج بدست آمده در جدول ۳، طبق آزمون تشخیص توزیع نرمال شاپیرو فرانسیا همه متغیرها دارای سطح معنی‌داری کمتر از ۵ درصد می‌باشد. لذا داده‌ها از توزیع نرمال برخوردار نیستند. با استفاده از روش حذف داده‌های پرت اقدام به نرمال سازی متغیرهای پژوهش شده است.

آزمون مانایی متغیرها

مطابق ادبیات اقتصادسنجی لازم است قبل از برآورد مدل، مانایی متغیرها بررسی گردد. استفاده از آزمون‌هایی نظیر دیکی-فولر^۱ و فیلیپس-پرون^۲ برای داده‌های پانل توصیه نمی‌شود زیرا قدرت اندکی در تشخیص مانایی دارند. برای حصول اطمینان به آزمون‌های مانایی قوی‌تر در مدل‌های پانل، پیشنهاد می‌شود که داده‌ها را تجمیع^۳ نموده و سپس مانایی بررسی گردد (اندرس، ۱۳۸۶). برای بررسی وجود ریشه واحد در داده‌های پانل، می‌توان از آزمون هادری استفاده کرد که نتایج آن به‌صورت جدول ۴ عرضه می‌گردد.

¹ Dicky Fuller

² Philips Pron

³ pool

جدول (۴): آزمون مانایی (هادری) برای تمامی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
لحن خوش‌بینانه مدیران	Tone	۲,۳۸۰۳	۰,۰۰۸۶	مانا است
عوامل نظام راهبری شرکتی	CGOV	۳,۰۴۵۳	۰,۰۰۱۲	مانا است
اندازه شرکت	Size	۱۷,۶۴۵۵	۰,۰۰۰۰	مانا است
اهرم مالی	LEV	۳,۲۴۶۲	۰,۰۰۰۶	مانا است
سن شرکت	Age	۱۸,۹۱۲۱	۰,۰۰۰۰	مانا است
بازده دارایی‌ها	ROA	۳,۸۳۵۶	۰,۰۰۰۱	مانا است
ارزش شرکت	MTB	۳,۷۲۸۶	۰,۰۰۰۱	مانا است

باتوجه به جدول ۴ مشاهده می‌شود که سطح معنی‌داری همه متغیرها در آزمون مانایی هادری کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر مانا بودن متغیرها است.

آزمون اف لیمر (چاو)

فرض‌های مربوط به آزمون اف لیمر (چاو) به شرح زیر است:

فرض صفر: همه‌ی عرض از مبدأها در مدل باهم برابرند.

فرض مقابل: حداقل یکی از عرض از مبدأها با بقیه متفاوت است.

فرض صفر در آزمون چاو بیانگر تشابه عرض از مبدأها در سطح شرکت‌ها و سال‌های مختلف است. لذا، در صورت عدم رد فرض صفر، ساختار pool یا اثرات مقید الگوی مناسب خواهد بود. فرض مقابل نیز حاکی از عدم تشابه عرض از مبدأها در سطح شرکت‌ها یا سال‌های مختلف می‌باشد. لذا، در صورت رد فرضیه صفر، ساختار panel اثرات ثابت یا تصادفی الگوی مناسب خواهد بود (بنی‌مهد و همکاران، ۱۳۹۵).

جدول (۵): نتایج آزمون اف لیمر (چاو)

مدل آزمون	آماره آزمون	سطح معنی‌داری	نتیجه آزمون
مدل تحقیق	۴,۵۴	۰,۰۰۰۰	پذیرش الگوی داده‌های تابلویی

نتایج آزمون چاو در جدول ۵، بیانگر این است که یکسان بودن عرض از مبدأ برای تمامی شرکت‌های مورد مطالعه در سطح معنی‌دار ۵ درصد رد می‌شود و می‌توان برای برآورد مدل از روش داده‌های تابلویی استفاده نمود.

آزمون هاسمن

فرض‌های مربوط به آزمون هاسمن به شرح زیر است:

فرض صفر: عدم وجود همبستگی بین عرض از مبدأها و متغیرهای توضیحی

فرض مقابل: وجود همبستگی بین عرض از مبدأها و متغیرهای توضیحی

فرض صفر در این آزمون بیانگر عدم وجود همبستگی بین مقادیر عرض از مبدأها در بین سال‌ها و شرکت‌های مختلف با متغیرهای توضیحی است. لذا، در صورت عدم رد فرض صفر، ساختار panel با اثرات تصادفی الگوی مناسب‌تری می‌باشد. فرض مقابل نیز حاکی از وجود همبستگی بین مقادیر عرض از مبدأ در بین سال‌ها و شرکت‌های مختلف با

متغیرهای توضیحی می باشد. لذا، در صورت رد فرض صفر، ساختار panel با اثرات ثابت الگوی مناسب تری خواهد بود (بنی مهد و همکاران، ۱۳۹۵).

جدول (۶): نتایج آزمون هاسمن

مدل آزمون	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
مدل تحقیق	۴,۸۵	۰,۵۶۳۷	پذیرش اثرات تصادفی عرض از مبدا

نتایج آزمون هاسمن در جدول ۶، نشان می دهد که فرضیه صفر مبنی بر انتخاب روش با اثرات تصادفی برای تخمین مدل در سطح معنی دار ۵ درصد رد شده و لذا برای برآورد مدل ها (به غیر از مدل دوم) می توان از روش با اثرات ثابت استفاده نمود.

آزمون ناهمسانی واریانس

وقتی خطاها ناهمسان باشند، انحراف معیار عرض از مبدا بسیار بزرگ می شود. انحراف معیار ضرایب شیب نیز به شکل ناهمسانی بستگی دارد. برای مثال اگر واریانس خطاها به شکل مثبتی با مجذور یک متغیر توضیحی در ارتباط باشد، انحراف معیار ضریب آن متغیر، بسیار بزرگ خواهد بود.

فرض های آماری این آزمون به شرح ذیل است.

فرض صفر: واریانس مقادیر خطا همسان است.

فرض مقابل: واریانس مقادیر خطا همسان نیست.

جدول (۷): نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

مدل آزمون	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
مدل تحقیق	۲,۹۵۰۷	۰,۰۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس

نتایج حاصل در جدول ۷ نشان می دهد که سطح معنی داری آزمون در همه مدل ها کمتر از ۵ درصد می باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلاص می باشد که این مشکل در تخمین نهایی مدل پژوهش با اجرای دستور gls رفع شده است.

نتیجه آزمون فرضیه تحقیق

فرضیه تحقیق بیان می دارد: عوامل نظام راهبری شرکتی بر لحن خوش بینانه مدیران تاثیر دارد. از این رو فرضیه را می توان به صورت زیر نوشت:

فرضیه H_0 : عوامل نظام راهبری شرکتی بر لحن خوش بینانه مدیران تاثیر ندارد.

فرضیه H_1 : عوامل نظام راهبری شرکتی بر لحن خوش بینانه مدیران تاثیر دارد.

جدول (۸): نتیجه آزمون فرضیه دوم

$\text{Tone}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{CGOV}_{i,t} + \beta_2 \text{Size}_{i,t} + \beta_3 \text{LEV}_{i,t} + \beta_4 \text{Age}_{i,t} + \beta_5 \text{ROA}_{i,t} + \beta_6 \text{MTB}_{i,t} + u_{it}$						
متغیر وابسته: لحن خوش‌بینانه مدیران						
متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره Z	سطح معناداری	هم‌خطی
عوامل نظام راهبری شرکتی	CGOV	۰,۰۱۳	۰,۰۰۲	۵,۵۲	۰,۰۰۰	۱,۰۳
اندازه شرکت	Size	-۰,۰۰۲	۰,۰۰۳	-۰,۸۷	۰,۳۸۲	۱,۲۰
اهرم مالی	LEV	۰,۰۰۱	۰,۰۱۸	۰,۰۸	۰,۹۳۳	۱,۳۲
سن شرکت	Age	-۰,۰۰۳	۰,۰۱۴	-۰,۲۳	۰,۸۱۵	۱,۰۴
بازده دارایی‌ها	ROA	-۰,۰۴۹	۰,۰۲۱	-۲,۲۶	۰,۰۲۴	۱,۴۲
ارزش شرکت	MTB	۰,۰۰۱	۰,۰۰۰۸	۱,۲۶	۰,۲۰۹	۱,۱۹
C		۰,۱۲۰	۰,۰۶۷	۱,۷۸	۰,۰۷۶	---
ضریب تعیین		۰,۲۵۱۸				
آماره والد		۳۶,۷۹				
سطح معناداری		۰,۰۰۰۰				

نتایج جدول ۸، نشان می‌دهد که متغیر عوامل نظام راهبری شرکتی دارای ضریب مثبت و سطح معنی‌داری کمتر از ۵ درصد است بنابراین عوامل نظام راهبری شرکتی بر لحن خوش‌بینانه مدیران تأثیر مستقیم دارد و فرضیه دوم در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود. متغیر کنترلی بازده دارایی‌ها دارای ضریب منفی و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این‌رو رابطه معکوس و معناداری با متغیر وابسته دارد. ضریب تعیین برابر با ۲۵ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۲۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۳۶,۷۹ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این‌رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. آزمون هم‌خطی نشان می‌دهد عامل تورم واریانس در متغیرهای مدل وجود ندارد.

خلاصه نتایج حاصل آزمون فرضیه تحقیق

فرضیه تحقیق بیان می‌دارد: عوامل نظام راهبری شرکتی بر لحن خوش‌بینانه مدیران تأثیر دارد. نتایج حاصل از فرضیه پژوهش نشان می‌دهد که عوامل نظام راهبری شرکتی دارای احتمال کمتر از ۵ درصد بوده و ضریب آن عددی مثبت است بنابراین می‌توان گفت که عوامل نظام راهبری شرکتی بر لحن خوش‌بینانه مدیران تأثیر مستقیم دارد. بدین معنی که با افزایش عوامل نظام راهبری شرکتی، نظارت و کنترل بیشتر شده و لحن خوش‌بینانه مدیران بیشتر می‌شود. یعنی شرکت‌هایی که از نظام راهبری شرکتی بالاتری برخوردار هستند مدیران آنها از لحن خوش‌بینانه‌تر استفاده کرده و نظام راهبری شرکتی خود را بیش از پیش در معرض دید عموم قرار می‌دهند. نتیجه حاصل از این فرضیه مرتبط با پژوهش میرعلی و همکاران (۱۳۹۷) و دعا‌الای و همکاران (۲۰۲۰) و کانگ و همکاران (۲۰۱۸) است.

محدودیت‌ها

- ✓ به دلیل جمع آوری داده در دوره‌ی زمانی ۵ ساله شرکت‌هایی که بین سال‌های ۱۳۹۷ الی ۱۴۰۱ از بورس خارج شده‌اند از نمونه‌ی آماری حذف شده‌اند.
- ✓ اگر برای اندازه‌گیری عوامل نظام راهبری شرکتی از روش‌های دیگری از جمله روش رتبه‌بندی تاپسیس و یا روش امتیازدهی استفاده می‌شد ممکن بود نتایج پژوهش متفاوت باشد بنابراین نحوه اندازه‌گیری این متغیر محدودیت مربوط به پژوهش حاضر است.
- ✓ محدودیت توقف نماد معاملاتی برخی شرکت‌ها در طی سال‌های موردبررسی به‌عنوان محدودیتی در این پژوهش مطرح می‌باشد، که دقت و نتایج پژوهش را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

منابع

- ✓ زارع بهنمیری، محمدجواد، حیدری سورشجانی، زهرا، جودکی چگنی، زهرا، (۱۳۹۸)، قدرت مدیران و لحن اعلان سود با تأکید بر نقش نظارت هیئت مدیره، فصلنامه حسابداری مالی، دوره ۱۱، شماره ۴۴، صص ۱۱۹-۱۴۳.
- ✓ کاشانی پور، محمد، آقایی، محمد علی، محسنی، داود، (۱۳۹۸)، لحن افشای اطلاعات و عملکرد آتی، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۴، شماره ۴، صص ۵۷۰-۵۹۴.
- ✓ محسنی، عبدالرضا، رهنمای رودپشتی، فریدون، (۱۳۹۸)، عملکرد مالی و کارکردهای مدیریت لحن نوشتار در گزارشگری مالی، پژوهشهای تجربی حسابداری، دوره ۹، شماره ۳۴، صص ۱-۲۷.
- ✓ محمدی، عطاءالله، ربیع بیگی، حامد، فداکار، رضا، (۱۳۹۶)، تأثیر افشای داوطلبانه اطلاعات بر هزینه سرمایه و عدم تقارن اطلاعات، مجله پژوهش‌های کاربردی در مدیریت و حسابداری، سال دوم، شماره ۶، صص ۱۰۱-۱۱۳.
- ✓ میرزایی، سعیده، عبدلی، محمدرضا، کوشکی، علیرضا، (۱۳۹۹)، بررسی تأثیر لحن بدبینانه گزارشگری مالی بر گزارشگری مالی متهورانه: حفاظت از حقوق سهامداران، فصلنامه علمی مطالعات تجربی حسابداری مالی، دوره ۱۶، شماره ۳۵، صص ۱۰۹-۱۳۸.
- ✓ میرعلی، مهدیه، غلامی مقدم، فائزه، حصارزاده، رضا، (۱۳۹۷)، بررسی رابطه لحن گزارشگری مالی با عملکرد آتی شرکت و بازده بازار، دانش حسابداری مالی، دوره ۵، شماره ۳، صص ۸۱-۹۸.
- ✓ محمدی، امید، گیوکی، ابراهیم، کبیری، محمدتقی، مسلمی، آذر، (۱۴۰۰)، بررسی تأثیرپذیری مکانیزم‌های نظام راهبری شرکتی و مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت از اختلالات رفتاری مدیرعامل، نشریه پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره ۱۳، شماره ۳، صص ۳۵-۶۴.
- ✓ Hao, jinji., (2023), Disclosure regulation, cost of capital, and firm values, Journal of Accounting and Economics., Available online 4 May 2023, 101605.
- ✓ Monks, R. A. G., & Minow, N. (2018), "Corporate Governance", edition 4, part 2, chapter2.
- ✓ Tsung, Yu Hsieh. Yung, Ming Shiu. Ariana chang. (2019), "Does institutional ownership affect the relationship between accounting quality and cost of capital", journalhomepage, 24(2019)327-334.