

نقش تعدیل گری کیفیت گزارش مالی بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و ریسک نقد شوندگی سهام

عزیزاله مرادی^{۱*}

محمد قربانیان^۲

تاریخ دریافت: ۱۳۹۸/۱۲/۲۸ تاریخ چاپ: ۱۳۹۹/۰۱/۱۷

چکیده

پژوهش حاضر به بررسی نقش تعدیل گری کیفیت گزارش مالی بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و ریسک نقد شوندگی سهام در بورس اوراق بهادار تهران مربوط به ۹۸ شرکت نمونه طی دوره زمانی ۶ ساله (۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵) می پردازد. پژوهش حاضر از نظر هدف از نوع تحقیقات کاربردی و از نظر ماهیت از نوع پژوهش های توصیفی می باشد. روش نمونه گیری پژوهش حذفی سیستماتیک می باشد. بدین منظور با استفاده از روش بررسی میدانی و اسنادکاوی، داده های خام مربوط به صورت های مالی با استفاده از نرم افزار تدبیرپرداز و همچنین با مراجعه به سایت های مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی و استفاده از شبکه جامع اطلاع رسانی (کدال) بورس اوراق بهادار جمع آوری گردید و استفاده از روش های آمار توصیفی و الگوی داده های تابلویی مورد آزمون و تجزیه و تحلیل قرار گرفته اند. همچنین در برآورد مدل از نرم افزار ایویوز استاتا، نسخه ۱۲ استفاده شده است. نتایج حاصل از فرضیه پژوهش حاکی از وجود بین حاکمیت شرکتی و ریسک نقد شوندگی سهام بود. همچنین مشخص شد کیفیت گزارش مالی بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و ریسک نقد شوندگی سهام تاثیر گذار است.

واژگان کلیدی

کیفیت گزارش مالی، حاکمیت شرکتی، ریسک نقد شوندگی سهام.

۱. کارشناسی ارشد حسابداری، عضو باشگاه پژوهشگران جوان (نویسنده مسئول: a.m.moradi63@gmail.com)

۲. دانشجوی دکتری حسابداری، عضو هیات علمی دانشگاه آزادشهر، کارشناس رسمی دادگستری

مقدمه

نظام راهبری شرکتی را می‌توان به صورت شبکه‌ای از روابط در نظر گرفت که نه تنها میان شرکت و مالکان آن‌ها، بلکه میان شرکت و تعداد زیادی از ذینفعان از جمله کارکنان، مشتریان، فروشندگان، دارندگان اوراق مشارکت و ... وجود دارد (کارامانو و وافیس^۱، ۲۰۰۵؛ نقل از گوگردچیان و همکاران، ۱۳۹۵). نظام راهبردی شرکتی عاملی است که می‌تواند باعث بهبود کیفیت اطلاعات ارائه شده توسط مدیریت گردد. اگر افشای پیش‌بینی‌های سود توسط مدیریت به عنوان ابزاری برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیریت و سرمایه‌گذاران بالقوه تلقی گردد، اعتبار این پیش‌بینی‌ها از اهمیت درخور توجهی برخوردار است، زیرا دقت پیش‌بینی‌های سود توسط مدیریت در شکل‌گیری اعتماد سرمایه‌گذاران به چنین افشاهایی یک عامل حیاتی به شمار می‌رود (نورواتی^۲، ۲۰۱۰؛ نقل از گوگردچیان و همکاران، ۱۳۹۵). یکی از مهمترین وظایفی که نظام راهبری شرکتی میتواند برعهده گیرد، اطمیناندهی درباره کیفیت فرایند گزارشگری مالی است.

کیفیت بالای گزارشگری مالی و تقارن اطلاعاتی موجب هماهنگی بیشتر مدیران و سرمایه‌گذاران در رابطه با تصمیم‌های سرمایه‌گذاری می‌شود. برعکس، هرچه کیفیت گزارشگری مالی اطلاعات پایین‌تر و عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران بیشتر باشد، سرمایه‌گذاران به جهت پذیرش ریسک بیشتر، هزینه سرمایه بالاتری را مطالبه می‌کنند. افزون بر این، عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از کیفیت گزارشگری مالی پایین، مسئله انتخاب نادرست را در پی خواهد داشت. اوراق بهادار مواجه با این مشکل، از نقد شوندگی کمتری برخوردارند و هزینه دادوستد آن‌ها در زمان خرید و فروش بیشتر است؛ بنابراین، خریداران تمایل کمتری به خرید آن‌ها دارند. سرمایه‌گذاران برای اضافه‌هزینه معاملاتی پرداخت‌شده، پاداش بیشتری مطالبه می‌کنند. با گزارشگری مالی اطلاعات خصوصی و بهبود کیفیت گزارشگری مالی، شرکت‌ها می‌توانند عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه مبادله اوراق بهادار و بدین ترتیب هزینه سرمایه را کاهش و در نتیجه عملکرد خود را بهبود بخشند (آمی‌هد و مندلسون و پدرسون^۳، ۲۰۱۶).

بیان مسئله

در دهه‌های اخیر، حاکمیت شرکتی به یکی از جنبه‌های اساسی تجارت مبدل شده و توجه به آن، روز به روز در حال افزایش است. تعاریف موجود از حاکمیت شرکتی در طیفی گسترده قرار می‌گیرند. رویکردهای محدود که به رابطه بین شرکت و سهامداران محدود میشود، در یک سو و رویکردهای گسترده که به حقوق همه ذینفعان توجه جدی دارد، در سوی دیگر طیف قرار می‌گیرند. رویکردهای محدود در قالب تئوری نمایندگی و رویکردهای گسترده در قالب تئوری ذینفعان بیان میشود. بررسی تعاریف متعدد از حاکمیت شرکتی، نشان میدهد که مسئولیت پاسخگویی جوهره وجودی، حاکمیت شرکتی است و هدف نهایی آن، دستیابی به چهار ویژگی مسئولیت پاسخگویی، شفافیت، عدالت (انصاف) و رعایت حقوق ذینفعان است. درحقیقت، میتوان گفت مسئولیت پاسخگویی، شایسته اهداف حاکمیت شرکتی است (دارابی و پیری، ۱۳۹۳).

ارتباط سازوکارهای نظام راهبری شرکتی و کیفیت گزارشگری مالی: با جداشدن مالکیت و مدیریت در شرکتهای سهامی، مدیران، به عنوان نماینده سهامداران، شرکت را اداره میکنند. با گذشت زمان، این رابطه نمایندگی، تضاد منافع

1. Karamanou & Vafeas

2. Nurwati

3. Amihud, Mendelson & Pedersen

بین مدیران و سهامداران به وجود می‌آورد که به آن مشکل نمایندگی اطلاق می‌شود. یعنی این امکان بالقوه به وجود می‌آید که مدیران تصمیماتی اتخاذ کنند که در راستای منافع خود و عکس منافع سهامدارانی باشد. یکی از عوامل شکل دهی مشکل نمایندگی بین مدیران و سهامداران، عدم شفافیت اطلاعاتی بین آنها است و به همین دلیل، سهامداران نمیتوانند اعمال و فعالیتهای مدیران را به طور مستمر کنترل کنند. برای حصول اطمینان از ایفای مسئولیت افشا و شفافیت مناسب اطلاعات بنگاه های اقتصادی در مقابل عموم و افراد ذینفع، باید نظارت و مراقبت کافی به عمل آید. اعمال نظارت و مراقبت در این زمینه، مستلزم وجود سازوکارهای مناسب است؛ از جمله این سازوکارها، طراحی و اجرای مناسب حاکمیت شرکتی در شرکتها و بنگاه های اقتصادی است (دارابی و پیری، ۱۳۹۳).

صاحبان سرمایه، اعتباردهندگان، دولت و دیگر استفاده کنندگان از گزارش های مالی شرکت ها برای تصمیم گیری در زمینه خرید، فروش، نگهداری سهام، اعطای وام، ارزیابی عملکرد مدیران و دیگر تصمیم های اقتصادی مهم به اطلاعات مالی معتبر، مربوط و باکیفیت نیاز دارند. به طور کلی، سرمایه گذاران زمانی در یک واحد اقتصادی سرمایه گذاری می کنند که نخست درباره آن اطلاعات کافی (شامل اطلاعات مالی) داشته باشند و در ثانی به این اطلاعات اطمینان کنند. اعتباردهندگان نیز بدون اطلاع از وضعیت مالی و عملکرد مالی یک واحد نمی توانند منابع مالی خود را در اختیار آن قرار دهند؛ بنابراین، انتظار می رود کیفیت گزارشگری مالی ارائه شده به وسیله شرکت ها بر تصمیم گیری و ارزیابی استفاده کنندگان مؤثر باشد. بر اساس مفروضات اساسی تئوری نمایندگی، بین مالک و نماینده تضاد منافع بالقوه وجود دارد؛ بنابراین، برای مقابله با چنین تضادی، سازوکارهای کنترلی مختلفی طراحی شده است. سازوکارهای کنترلی شرکت، ابزارهایی هستند که اقدامات مدیریت شرکت را در جهت همسویی با منافع سرمایه گذاران سوق می دهند. اطلاعات گزارشگری مالی شده به عنوان بخشی از سازوکارهای کنترلی به سرمایه گذاران در منضبط کردن مدیران شرکت های سرمایه پذیر کمک کرده، این مدیران را ترغیب می کند تا در راستای منافع سهامداران و بهبود عملکرد شرکت، گام بردارند (بوشمن و اسمیت^۱، ۲۰۰۳). مبانی نظری و شواهد تجربی حاکی از آن است که رابطه ای معکوس و معنادار بین کیفیت اطلاعات گزارش شده به وسیله شرکت ها و هزینه سرمایه آنها وجود دارد (دستگیر و بزاز زاده، ۱۳۸۲).

از طرفی، نقد شوندگی سهام هر یک از شرکت ها و مجموعه بازار سرمایه از ابعاد مختلف اهمیت دارد که از جمله آنها می توان به اهمیت نقد شوندگی در رشد و توسعه بازار و به عنوان شاخص اصلی توسعه یافتگی بازار، تأثیر بر هزینه سرمایه، عامل بهبود عملکرد شرکت ها و کل اقتصاد، ضامن موفقیت عرضه های عمومی سهام جدید، عامل مورد توجه در مدیریت سبد به همراه ریسک و بازده، تأثیر بر کارآمدی ابزارهای پوشش ریسک، نقش محوری نقد شوندگی بازار در شکل گیری قیمت ها و کاهش هزینه و ریسک پذیره نویسی ها و بازار سازها و ثبات سیستم های مالی اشاره کرد. یکی از ریسک هایی که سرمایه گذاران در اوراق بهادار با آن مواجه می شوند، ریسک نقد شوندگی می باشد. سرمایه گذاران به دلیل وجود ریسک نقد شوندگی نرخ بازده مورد انتظار خود را تعدیل می نمایند و این تعدیل موجب افزایش هزینه سرمایه شرکت می گردد. همچنین ریسک نقد شوندگی در قیمت گذاری دارایی ها و کارایی بازار نقش قابل توجهی دارد (وروک و وو^۲، ۲۰۱۷).

با توجه به مطالب فوق پژوهش حاضر درصدد بررسی تاثیر کیفیت گزارش مالی بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و ریسک نقد شوندگی سهام می باشد.

پیشینه پژوهش

صفرزاده و مظفرنژاد (۱۳۹۴) بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و کیفیت گزارشگری مالی با ارزش شرکت در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. در این تحقیق، تأثیر حاکمیت شرکتی و کیفیت گزارشگری مالی بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفته است. در این تحقیق رابطه پنج شاخص از حاکمیت شرکتی شامل تمرکز مالکیت، مالکیت بلوکی، مالکیت نهادی، استقلال هیئت مدیره و اندازه حسابرس و یک شاخص کیفیت گزارشگری مالی با سه شاخص از عملکرد شامل ارزش بازار به ارزش دفتری، بازده داراییها و نسبت کیوتوبین از طریق طرح ۳ فرضیه اصلی و ۱۸ فرضیه فرعی و با انتخاب ۹۰ شرکت از بین شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۵ ساله، ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۲، آزمون شده است. روش تحقیق حاضر از نظر هدف کاربردی و از نوع توصیفی-همبستگی است و برای آزمون فرضیهها از مدل رگرسیون خطی چند متغیره با دادههای پانل و اثرات ثابت استفاده شده است. با توجه بهنتایج به دست آمده بین سه شاخص حاکمیت شرکتی (مالکیت بلوکی، استقلال هیئت مدیره و اندازه حسابرس) با ارزش بازار به ارزش دفتری به عنوان یکی از شاخصهای ارزش شرکت رابطه معناداری وجود داشت، همچنین از پنج شاخص حاکمیت شرکتی تنها یک شاخص (مالکیت بلوکی) با بازده دارایی به عنوان یکی از شاخصهای ارزش شرکت رابطه معناداری وجود داشت و با توجه به نتایج آزمون فرضیه اصلی سوم، بین سه شاخص حاکمیت شرکتی (مالکیت بلوکی، استقلال هیئت مدیره و اندازه حسابرس) با نسبت کیوتوبین رابطه معناداری وجود داشت و نهایتاً بین کیفیت گزارشگری مالی با دو شاخص ارزش شرکت (بازده دارایی و نسبت کیوتوبین) رابطه معناداری وجود داشت.

دارابی و پیری (۱۳۹۳) بررسی تأثیر سازوکارهای نظام راهبری شرکتی بر کیفیت گزارشگری مالی (شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران). درمجموع، تعداد ۱۳۳ شرکت به عنوان نمونه، انتخاب و با استفاده از آزمون مقایسه میانگین دو جامعه، نتایج تحلیل شد. یافته های پژوهش نشان داد شاخص توانایی سازوکارهای نظام راهبری شرکتی که شامل تمامی ویژگیهای ساختاری مورد بررسی در این پژوهش است، بر کیفیت گزارشگری مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بی تأثیر است. به علاوه، در بررسی تأثیر سازوکارهای نظام راهبری شرکتی به صورت منفرد مشخص شد، تنها کیفیت گزارش حسابرسی بر کیفیت گزارشگری مالی شرکتهای مؤثر بوده است.

شهرکی (۱۳۹۳) بررسی اثر حاکمیت شرکتی بر نقدشوندگی و بازده سهام در شرکتهای بورس اوراق بهادار تهران. بر این اساس در پژوهش حاضر به بررسی ارتباط میان حاکمیت شرکتی با نقدشوندگی و بازده سهام پرداخته شده است که برای این منظور ابتدا با استفاده از قوانین و آیین نامه های داخلی و نیز تحقیقات مشابه، شاخصی جهت سنجش کیفیت حاکمیت شرکتی تبیین گردیده و در کنار این شاخص، دو سازوکار درصد اعضای غیرموظف هیئت مدیره و درصد سهامداران نهادی متغیرهای مستقل جهت سنجش حاکمیت شرکتی را تشکیل داده اند. همچنین رتبه نقدشوندگی، معیار آمیهود تعدیل شده (جهت سنجش نقدشوندگی) و نیز بازده سهام متغیرهای وابسته این پژوهش می باشند. نتایج این بررسی که میان ۸۲ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران در بازه سالهای ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۱ با استفاده از الگوی رگرسیون چند متغیره ی داده های تابلویی صورت گرفته است، ارتباط معنادار میان شاخص حاکمیت شرکتی با هر دو

معیار سنجش نقدشوندگی و نیز درصد سهامداران نهادی با رتبه نقدشوندگی را تایید می نماید. اما این نتایج حاکی از عدم وجود ارتباط معنادار میان شاخص حاکمیت شرکتی با بازده سهام، درصد اعضای غیرموظف هیئت مدیره با هر سه متغیر وابسته و نیز درصد سهامداران نهادی با معیار آمیهود تعدیل شده و بازده سهام می باشد.

لی^۱ و همکاران (۲۰۱۶) به بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی بر کارایی اطلاعاتی قیمت ها پرداختند. نتایج تحقیق آنها نشان داد که حاکمیت شرکتی منجر به افزایش کارایی اطلاعاتی قیمت ها می شود.

فرضیات

فرضیه اول: بین حاکمیت شرکتی و قیمت سهام رابطه وجود دارد.

فرضیه دوم: کیفیت گزارش مالی بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و قیمت سهام تاثیر گذار است.

روش شناسی پژوهش

این پژوهش براساس طبقه بندی بر مبنای هدف، کاربردی است و از لحاظ طبقه بندی برحسب روش از نوع همبستگی و با استفاده از رویکرد پس رویدادی، انجام شده است. از آنجایی که هدف از این تحقیق مطالعه میزان همبستگی و برآورد ضرایب برای متغیرهای مورد بررسی و در نهایت کشف رابطه بین آنها می باشد؛ مبانی نظری پژوهش از کتب و مقالات تخصصی فارسی و لاتین گردآوری شده است. داده های خام مربوط به صورت های مالی با استفاده از نرم افزار تدبیرپرداز و همچنین با مراجعه به سایت های مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی و استفاده از شبکه جامع اطلاع رسانی (کدال) بورس اوراق بهادار جمع آوری گردید. همچنین در برآورد مدل از نرم افزار ایویوز استاتا، نسخه ۱۲، استفاده شده است.

جامعه آماری این پژوهش، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۰ تا سال ۱۳۹۵ (دوره ۶ ساله) است.

در این پژوهش، نمونه ها از طریق روش حذف سیستماتیک از جامعه آماری، انتخاب گردید. به این ترتیب که نمونه، متشکل از کلیه شرکت های موجود در جامعه آماری بوده که حائز معیارهای زیر باشند:

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

در طول دوره پژوهش، تغییر در دوره (سال) مالی نداشته باشند تا نتایج عملکرد مالی آنان، با یکدیگر قابل مقایسه باشند. داده های مورد نیاز جهت متغیرهای پژوهش در طول دوره زمانی مورد بررسی موجود باشند تا در حد امکان بتوان محاسبات را بدون نقص انجام داد.

نماد معاملاتی آنها در بورس، بیش از سه ماه بسته نشده باشد، زیرا در این تحقیق از قیمت سهام شرکت ها استفاده می شود.

جهت آزمون فرضیه پژوهش، مدل زیر برآزش می شود:

مدل اول

$$LRISK = \beta_0 + \beta_1 CGOV_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 BVMV_{it} + \beta_4 BETA_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 GROW_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل دوم

$$LRISK = \beta_0 + \beta_1 CGOV_{it} + \beta_2 (CGOV_{it} * CGOV_{it}) + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 BVMV_{it} + \beta_5 BETA_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 GROW_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر وابسته

LRISK: ریسک نقدشوندگی سهام.

در این پژوهش از معیار عدم نقدشوندگی ارائه شده توسط آمیهود (۲۰۰۲) برای اندازه گیری ریسک نقدشوندگی استفاده خواهد شد:

$$A_{it} = \frac{1}{T} \sum_{i=1}^T \frac{|r_{ij}|}{dvol_{ij}}$$

که در آن:

۲: بیانگر بازده سهم i در روز T ؛ $dvol$ بیانگر حجم معاملات سهم i در روز T ؛ T بیانگر روزهای انجام معامله بر روی سهم i در روز T ؛ A بیانگر نسبت عدم نقدشوندگی.

سهامی که نسبت عدم نقدشوندگی آمیهود در آن بالا باشد، در قبال حجم کوچکی از معامله تغییر قیمت زیادی دارد. این نسبت از تقسیم قدر مطلق بازده بر حجم معاملات در یک بازه زمانی معین به دست می آید. این معیار به صورت میانگین برای هر سال محاسبه شده است. به عنوان مثال چنانچه نسبت نقد شوندگی ۳ باشد، یعنی به ازای یک درصد افزایش در حجم معاملات انجام شده، قدر مطلق بازده در آن روز ۳٪ است.

متغیر مستقل

راهبری شرکتی (CGOV) شرکت i در سال t . برای اندازه گیری این متغیر از شاخصی ترکیبی استفاده می شود که حاصل جمع مقادیر زیر خواهد بود:

مالکیت نهادی (ins it): اگر درصد سهام تحت تملک سهامداران نهادی شرکت بزرگتر از مقدار میانگین در نمونه مورد بررسی باشد، برابر یک قرار داده می شود در غیراین صورت برابر صفر خواهد بود.

مالکیت عمده (Majority ownership it): 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 قرار داده می شود در غیراین صورت برابر صفر خواهد بود.

اندازه هیأت مدیره (Board Size it): اگر تعداد اعضای هیأت مدیره شرکت هفت نفر باشد، برابر یک قرار داده می شود، در غیراین صورت برابر صفر خواهد بود.

استقلال هیأت مدیره (Board IND it): اگر نسبت اعضای غیرموظف هیأت مدیره به کل اعضای هیأت مدیره شرکت بزرگتر از مقدار میانگین در نمونه مورد بررسی باشد، برابر یک قرار داده می شود در غیراین صورت برابر صفر خواهد بود.

حاصل جمع مقادیر فوق - بین صفر تا چهار - برای هر شرکت در هر سال، نشانگر کیفیت راهبری شرکتی آن خواهد بود.

متغیر تعدیل گر

کیفیت گزارشگری مالی (Frq)

در این پژوهش مطابق با تحقیقات بیدل و همکاران (۲۰۰۹) و چن و همکاران (۲۰۱۱)، گوماریز و بالستا (۲۰۱۴) از شاخص کوتاری و همکاران (۲۰۰۵) برای اندازه گیری کیفیت گزارشگری مالی استفاده می شود. اندازه گیری اقلام تعهدی اختیاری تعدیل شده بر مبنای عملکرد می باشد که توسط کوتاری و همکاران (۲۰۰۵) ارائه شده است. تمام مدل ها بصورت سال-صنعت محاسبه می شوند.

$$TAccri, t = \alpha 0 + \alpha 1 (1 / Assetsi, t - 1) + \alpha 3 \Delta Revi, t + \alpha 3 PPEi, t + \alpha 4 ROAi, t + \varepsilon i, t \quad (1)$$

TAccri, t:

کل اقلام تعهدی که به عنوان تغییر در دارایی های جاری غیر نقد منهای تغییر در بدهی های جاری فاقد هزینه بهره، منهای هزینه استهلاک دارایی های مشهود و نامشهود برای شرکت در سال، تقسیم بر کل دارایی های ابتدای دوره است؛ $\Delta Revi, t$: برابر با تغییر سالانه درآمدهای عملیاتی تقسیم بر کل دارایی های ابتدای دوره؛ $PPEi, t$: اموال، ماشین آلات و تجهیزات برای شرکت i در سال t تقسیم بر داراییهای ابتدای سال؛ $ROAi, t$: بازده دارایی ها برای شرکت i در سال t تقسیم بر دارایی های ابتدای سال.

باقیمانده رگرسیون، بیانگر اقلام تعهدی اختیاری است. در این پژوهش، قدرمطلق ارزش های اقلام تعهدی اختیاری در منفی یک ضرب می گردد؛ بنابراین، ارزشهای بالاتر بیانگر کیفیت گزارشگری مالی بالاتر می باشد.

$$FRQ - DisAccr i, t = - | \varepsilon i, t | \quad (2)$$

متغیر کنترلی

جدول ۱. ویژگی های متغیر کنترلی

اندازه شرکت	Size	Size: اندازه شرکت i در دوره t ln: لگاریتم طبیعی (لگاریتم بر پایه نپر) $TA_{i,t}$: ارزش دفتری دارایی های شرکت i در دوره t	$Size_{i,t} = \ln(TA_{i,t})$ که در آن:
بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	$ROE_{i,t}$: بازده حقوق صاحبان سهام شرکت i در دوره t $NetEarning_{i,t}$: سود عملیاتی پس از کسر مالیات $TotalEquity_{i,t}$: ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	$ROE_{i,t} = \frac{NetEarning_{i,t}}{TotalEquity_{i,t}}$ که در آن:
اهرم مالی	LEV	$LEV_{i,t}$: اهرم مالی شرکت i در دوره t $TD_{i,t}$: ارزش دفتری بدهی های شرکت i در دوره t $TA_{i,t}$: ارزش دفتری دارایی های شرکت i در دوره t	$LEV_{i,t} = \frac{TD_{i,t}}{TA_{i,t}}$ که در آن:
زیان	Loss	اگر شرکتی زیان گزارش کرده باشد عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر.	

$$MTB_{i,t} = \frac{MarketValue_{i,t}}{BookValue_{i,t}} \quad \text{که در آن:}$$

ارزش بازار به ارزش دفتری MTB: $MTB_{i,t}$: ارزش بازار به ارزش دفتری

$BookValue_{i,t}$: ارزش بازار هر سهم شرکت i در سال t

$MarketValue_{i,t}$: ارزش بازار هر سهم شرکت i در سال t

یافته های پژوهش

آمار توصیفی

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آن ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. جدول (۲)، آمار توصیفی داده های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در تحقیق را نشان می دهد. آمار توصیفی مربوط به ۹۸ شرکت نمونه طی دوره زمانی ۶ ساله (۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵) می باشد.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نماد متغیر	نام متغیر	تعداد	میانگی ن	انحراف معیار	کمترین	بیشترین
1risk	ریسک نقدشوندگی سهام	۵۸۸	۰,۰۳۶	۰,۰۳۴	۰,۰۰۰۴	۰,۱۹۳
Cg	حاکمیت شرکتی	۵۸۸	۱,۹۵۴	۰,۹۲۲	۰	۵
Frq	کیفیت گزارشگری مالی	۵۸۸	-۰,۰۲۵	۰,۰۲۸	-۰,۲۱۴	-۰,۰۰۰۲
Lev	اهرم مالی	۵۸۸	۰,۵۸۴	۰,۱۸۲	۰,۰۹۰	۱,۱۸۸
Size	اندازه شرکت	۵۸۸	۱۴,۱۶۳	۱,۵۴۳	۱۰,۱۶۶	۱۹,۱۴۹
Roa	بازده حقوق صاحبان سهام	۵۸۸	۰,۱۳۷	۰,۱۱۱	-۰,۳۲۶	۰,۵۷۲
Mtb	ارزش بازار به ارزش دفتری	۵۸۸	۳,۴۶۳	۲,۵۸۴	۰,۴۲۱	۲۲,۰۱۲
loss	زیاندهی	۵۸۸	۰,۰۶۵	۰,۰۸۲	۰	۰,۵۲۸

اصلی ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده هاست. برای مثال مقدار میانگین برای متغیر اهرم مالی برابر با (۱/۱۳) می باشد که نشان می دهد بیشتر داده ها حول این نقطه تمرکز یافته اند. به طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن ها نسبت به میانگین است. از مهم ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر برای اندازه شرکت برابر با ۱,۵۷۱ و برای رشد اقتصادی برابر است با ۰,۵۲. می باشد که نشان می دهد این دو متغیر به ترتیب دارای بیشترین و کمترین انحراف معیار هستند. کمترین و بیشترین نیز کمینه و بیشینه را در هر متغیر نشان

می دهد. به عنوان مثال کمترین میزان اهرم مالی برابر با صفر است که نشان می دهد شرکتهایی وجود دارند که میزان بدهی بلند مدت آنها برابر با صفر می باشد. به عنوان مثال شرکت آبادگران در سال ۱۳۹۴ دارای بدهی غیرجاری برابر با صفر می باشد که در تصویر زیر مشاهده می شود.

آزمون مانایی متغیرها

برای بررسی وجود ریشه واحد در داده های پانل، می توان از آزمون لیون، لین و چو، آزمون هاریس و... استفاده کرد که نتایج آن به صورت جدول شماره ۳ خلاصه عرضه می گردد.

جدول ۳. آزمون مانایی (هاریس) برای متغیرهای پژوهش

نماد	نام متغیر	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
1risk	ریسک نقدشوندگی سهام	-۱۶,۵۳۱۲	۰,۰۰۰۰	مانا است
frq	حاکمیت شرکتی	-۱۵,۱۵۹۲	۰,۰۰۰۰	مانا است
ag	کیفیت گزارشگری مالی	-۷,۳۱۱۳	۰,۰۰۰۰	مانا است
lev	اهرم مالی	-۵,۰۱۹۸	۰,۰۰۰۰	مانا است
size	اندازه شرکت	۳,۱۸۱۲	۰,۹۹۹۳	مانا نیست
roa	بازده حقوق صاحبان سهام	-۵,۳۴۵۱	۰,۰۰۰۰	مانا است
mtb	ارزش بازار به ارزش دفتری	-۱۷,۳۲۵۹	۰,۰۰۰۰	مانا است
loss	زیاندهی	-۸,۱۸۴۸	۰,۰۰۰۰	مانا است

با توجه به جدول شماره ۴ مشاهده می شود که سطح معنی داری متغیرها کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر مانا بودن متغیرها است ولی اندازه شرکت دارای بیش از ۵ درصد می باشد از اینرو به بررسی مانایی باقیمانده های مدل بشرح زیر پرداخته شده است:

جدول ۴، نتایج آزمون هم جمعی

مدل ریاضی	مقدار آماره آزمون	سطح معناداری آزمون	نتیجه
مدل اول	-۸,۲۲۸۷	۰,۰۰۰۰	جملات خطا مانا.
مدل دوم	-۱۰,۲۲۹۰	۰,۰۰۰۰	جملات خطا مانا.

با توجه به اینکه سطح معناداری آزمون کمتر از ۵ درصد است از این رو می توان گفت که مدل های رگرسیونی به صورت هم جمعی، مانا هستند.

آزمون تشخیص توزیع نرمال

نرمال بودن متغیرها (به خصوص متغیر وابسته در مدل های رگرسیونی)، شرط اولیه انجام کلیه آزمون های پارامتریک می باشد. به منظور بررسی نرمال بودن متغیرهای پژوهش از آزمون جارکوبرا، استفاده شده است. در این آزمونها هرگاه سطح معنی داری کمتر از ۵٪ باشد ($Sig < 0.05$)، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵٪ رد می شود. نتایج آزمون تشخیص توزیع نرمال در جدول (۵) ارائه شده است:

جدول شماره ۵. نتایج آزمون جارکوبرا

نماد	نام متغیر	مشاهدات	معناداری جارکوبرا	نتیجه
cg	ریسک نقدشوندگی سهام	۵۸۸	۰,۸۱۳۳	توزیع نرمال دارد
1risk	حاکمیت شرکتی	۵۸۸	۰,۲۷۸۱	توزیع نرمال دارد
Frq	کیفیت گزارشگری مالی	۵۸۸	۰,۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
Lev	اهرم مالی	۵۸۸	۰,۰۶۴۰	توزیع نرمال دارد
Size	اندازه شرکت	۵۸۸	۰,۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
Roa	بازده حقوق صاحبان سهام	۵۸۸	۰,۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
Mtb	ارزش بازار به ارزش دفتری	۵۸۸	۰,۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
loss	زیاندهی	۵۸۸	۰,۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد

طبق نتایج آزمون مشاهده می شود برخی متغیرهای پژوهش از توزیع نرمال برخوردار نیستند بدین منظور به بررسی نرمال بودن جملات خلا به شرح جدول زیر پرداخته شده است:

جدول ۶. نتایج آزمون جارکوبرا (برای جملات خطا)

مدل	مشاهدات	چولگی	کشیدگی	معناداری	نتیجه
اول	۵۸۸	۰,۱۰۶۶	۰,۵۴۳۴	۰,۲۷۸	توزیع نرمال دارد
اول	۵۸۸	۰,۰۲۲۶	۰,۷۵۶۵	۰,۰۷۹۰	توزیع نرمال دارد

طبق جدول شماره (۶) نتایج آزمون جارکو برا، سطح معناداری بیش از ۵ درصد می باشد و بیانگر نرمال بودن توزیع خطاهای باقی مانده در مدل های رگرسیونی فوق می باشد.

آزمون اف لیمر و هاسمن

فرضیه آزمون هاسمن به صورت زیر خواهد بود:

H0: اثرات تصادفی

H1: اثرات ثابت

نتایج آزمون F لیمر (چاو) برای فرضیه ی پژوهش در جدول (۷) ارائه شده است:

جدول ۷. نتایج آزمون اف لیمر

نام مدل	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
فرضیه (مدل) اول	۱۱,۸۰	۰,۰۰۰۰	رویکرد تابلویی
فرضیه (مدل) دوم	۱۷,۴۷	۰,۰۰۰۰	رویکرد تابلویی

با توجه به جدول ۶، چون سطح معناداری آزمون اف لیمر در مدل اول الی سوم کمتر از ۵ درصد است، از این رو داده های تابلویی (پانل دیتا) در مقابل داده های تلفیقی (پول) مورد پذیرش قرار می گیرند.

جدول ۸. نتایج آزمون هاسمن

نام مدل	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
فرضیه (مدل) اول	۸,۴۱	۰,۲۹۷۹	اثرات تصادفی عرض از مبدأ
فرضیه (مدل) دوم	۱۸,۸۰	۰,۰۴۲۸	اثرات تصادفی عرض از مبدأ

با توجه به جدول ۸، سطح معناداری آزمون هاسمن در مدل اول و دوم بیش از ۵ درصد است، از این رو ضرایب برآوردی با اثرات تصادفی عرض از مبدأ در مقابل اثرات ثابت مورد پذیرش قرار می گیرند.

آزمون همسانی واریانس در مقادیر خطا

اگر خطاهای رگرسیون ناهمسان باشند اما محقق بدون در نظر گرفتن این موضوع به فرایند برآورد و استنباط ادامه دهد، چه اتفاقی خواهد افتاد؟ در این حالت، هر چند برآورد گره های OLS هنوز هم ضرایب برآوردی را بدون تورش ارائه می کنند ولی آن ضرایب دیگر حداقل واریانس را نخواهند داشت.

جدول ۹. نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

مدل ریاضی	مقدار آماره آزمون	سطح معناداری آزمون	نتیجه
مدل اول	۲۹۱۸۴,۵۷	۰,۰۰۰۰	ناهمسانی واریانس
مدل دوم	۲۴۱۸۵,۱۷	۰,۰۰۰۰	ناهمسانی واریانس

نتایج حاصل در جدول ۹ نشان می دهد که سطح معنی داری آزمون والد تعدیل شده در مدل ها 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 مدلها رفع گردیده (با روش وزن دهی به داده ها از طریق دستور gls)^۱ است.

خود همبستگی مقادیر خطا

یکی از فرض های اساسی در تخمین مدل رگرسیون به روش OLS عدم خود همبستگی بین جملات خطا یا همبستگی سریالی است. چون مقادیری که متغیرهای توضیحی در مدل به خود می گیرند تصادفی هستند، بنابراین مقادیر خطا نیز باید در کل تصادفی باشند؛ یعنی، بین مقادیر جملات خطا همبستگی و ترتیب خاصی وجود نداشته باشد و در طول زمان به طور منظم تغییر نکند، زیرا اگر چنین باشد، تغییرات جملات خطا تصادفی نبوده و به مقادیر متغیرهای توضیحی وابسته خواهد بود. همبستگی بین مقادیر خطا ممکن است در بین سال های مختلف و یا در بین مقاطع مختلف وجود داشته باشد (بنی مهد و همکاران، ۱۳۹۵).

جدول ۱۰. نتایج آزمون خودهمبستگی سریالی

مدل ریاضی	مقدار آماره آزمون	سطح معناداری آزمون	نتیجه
مدل اول	۳,۷۱۰	۰,۰۵۷۰	عدم خود همبستگی سریالی
مدل دوم	۳,۶۱۴	۰,۰۶۰۳	عدم خود همبستگی سریالی

با توجه به نتایج جدول شماره ۹، مشاهده می شود که سطح معناداری آزمون خودهمبستگی برای مدل ها بیشتر از ۵ درصد بوده و بیانگر وجود عدم خود همبستگی سریالی در مدل است.

آزمون هم خطی

در آمار، عامل تورم واریانس (variance inflation factor=VIF) شدت همخطی چندگانه را ارزیابی می کند. در واقع یک شاخص معرفی می گردد که بیان می دارد چه مقدار از تغییرات مربوط به ضرایب برآورد شده بابت همخطی افزایش یافته است. شدت همخطی چندگانه را با بررسی بزرگی مقدار VIF می توان تحلیل نمود. اگر آماره آزمون VIF به یک نزدیک بود نشان دهنده عدم وجود همخطی است. به عنوان یک قاعده تجربی مقدار VIF بزرگتر از ۱۰ باشد همخطی چندگانه بالا می باشد (سوری، ۱۳۹۴).

۱. در حالت که تشخیص ناهمسانی واریانس مدل با آزمون های موجود، باید این نقیصه رفع شود؛ زیرا از روش OLS تخمین نهایی کارآمدی به دست نمی آید و راه مناسب برای به دست آوردن تخمین های کارآمد، روش GLS است (افلاطنی، ۱۳۹۵).

جدول ۱۱. آزمون هم خطی مدل اول

نام متغیر	عامل تورم واریانس (VIF)	تلورانس (1/VIF)	نتیجه
بازده دارایی	۱,۷۷	۰,۵۶۵	عدم وجود هم خطی
زیاندهی	۱,۶۰	۰,۶۲۶	عدم وجود هم خطی
اهرم مالی	۱,۵۴	۰,۶۴۸	عدم وجود هم خطی
ارزش بازار به ارزش دفتری	۱,۲۶	۰,۷۹۴	عدم وجود هم خطی
اندازه شرکت	۱,۱۵	۰,۸۷۲	عدم وجود هم خطی
حاکمیت شرکتی	۱,۰۳	۰,۹۷۳	عدم وجود هم خطی

جدول ۱۲. آزمون هم خطی مدل دوم

نام متغیر	عامل تورم واریانس (VIF)	تلورانس (1/VIF)	نتیجه
کیفیت گزارشگری مالی* حاکمیت شرکتی	۵,۴۶	۰,۱۸۳	عدم وجود هم خطی
کیفیت گزارشگری مالی	۴,۹۶	۰,۲۰۱	عدم وجود هم خطی
بازده دارایی ها	۱,۷۸	۰,۵۶۲	عدم وجود هم خطی
حاکمیت شرکتی	۱,۶۸	۰,۵۹۴	عدم وجود هم خطی
زیاندهی	۱,۶۰	۰,۶۲۴	عدم وجود هم خطی
اهرم مالی	۱,۵۵	۰,۶۴۵	عدم وجود هم خطی
ارزش بازار به ارزش دفتری	۱,۲۷	۰,۷۸۹	عدم وجود هم خطی
اندازه شرکت	۱,۱۵	۰,۸۶۶	عدم وجود هم خطی

آزمون فرضیه های پژوهش

فرضیه اول: بین حاکمیت شرکتی و قیمت سهام رابطه وجود دارد.

جدول ۱۳. تخمین نهایی فرضیه اول

متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری
حاکمیت شرکتی	۰,۰۰۳	۰,۰۰۴	۰,۲۳	۰,۰۰۴
اهرم مالی	۰,۰۲۶	۰,۰۰۹	۲,۹۰	۰,۰۱۶
اندازه شرکت	-۰,۰۰۱	۰,۰۰۰	-۱,۰۸	۰,۲۸۰
بازده دارایی ها	۰,۰۲۸	۰,۰۱۷	۱,۵۸	۰,۱۱۴
ارزش بازار به ارزش دفتری	-۰,۰۰۰	۰,۰۲۳	-۰,۴۹	۰,۶۲۳
زیان	۰,۰۳۱	۰,۰۱۴	۱,۳۵	۰,۱۷۶
عرض از مبدا	۰,۰۳۲	۰,۱۴۴	۲,۲۳	۰,۰۲۶
ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۲۷۸			
آماره والد	۱۱,۰۷			
سطح معناداری	۰,۰۰۰			

طبق نتایج حاصل از جدول فوق: سطح معناداری حاکمیت شرکتی کمتر از ۵ درصد و دارای ضریب مثبت می باشد لذا حاکمیت شرکتی و ریسک نقد شوندگی سهام رابطه مثبت معناداری وجود دارد و فرضیه پژوهش مورد پذیرش قرار می گیرد. ضریب تعیین مدل برابر است با ۲۷ درصد می باشد که نشان می دهد متغیرهای مستقل و کنترلی ۲۷ درصد توانسته اند بر روی متغیر وابسته تاثیر گذار باشند. همچنین سطح معناداری آماره کمتر از ۵ درصد می باشد که نشان می دهد مدل از اعتبار کافی برخوردار است.

آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم: کیفیت گزارش مالی بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و قیمت سهام تاثیرگذار است.

جدول ۱۴. تخمین نهایی فرضیه دوم

متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری
حاکمیت شرکتی	۰,۰۰۱	۰,۰۰۴	۰,۲۳	۰,۴۸۵
کیفیت گزارشگری مالی	-۰,۰۸۰	۰,۱۲۳	-۰,۶۵	۰,۵۱۳
کیفیت گزارشگری مالی * حاکمیت شرکتی	۰,۰۴۴	۰,۰۵۷	۰,۷۷	۰,۰۰۱
اهرم مالی	۰,۰۲۵	۰,۰۰۹	۲,۹۰	۰,۸۱۶
اندازه شرکت	-۰,۰۰۱	۰,۰۰۰	-۱,۰۸	۰,۲۸۰
بازده دارایی ها	۰,۰۲۸	۰,۰۱۷	۱,۵۸	۰,۱۱۴
ارزش بازار به ارزش دفتری	-۰,۰۰۰	۰,۰۲۳	-۰,۴۹	۰,۶۲۳
زیان	۰,۰۳۱	۰,۰۱۴	۱,۳۵	۰,۱۷۶
عرض از مبدا	۰,۰۳۲	۰,۱۴۵	۲,۲۳	۰,۰۲۶
ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۳۵۰			
آماره والد	۲۷۳,۵۷			
سطح معناداری	۰,۰۰۰			

طبق نتایج حاصل از جدول فوق: سطح معناداری کیفیت گزارشگری مالی * حاکمیت شرکتی کمتر از ۵ درصد و دارای ضریب مثبت می باشد لذا کیفیت گزارش مالی بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و ریسک نقد شوندگی سهام و فرضیه پژوهش مورد پذیرش قرار می گیرد. ضریب تعیین مدل برابر است با ۳۵ درصد می باشد که نشان می دهد متغیرهای مستقل و کنترلی ۳۵ درصد توانسته اند بر روی متغیر وابسته تاثیرگذار باشند. همچنین سطح معناداری آماره کمتر از ۵ درصد می باشد که نشان می دهد مدل از اعتبار کافی برخوردار است.

نتیجه گیری و پیشنهادات

حاکمیت شرکتی ناشی از جدایی مالکیت از مدیریت و واکنشی به مسأله نمایندگی است. موضوع حاکمیت شرکتی تا قبل از ارائه تئوری نمایندگی در دهه ۱۹۷۰ توسط جنسن و مک‌لینگ، کمتر مورد توجه بود، اما در پی ارائه این تئوری، روابط نمایندگی به صورت گسترده‌ای موضوعات مختلف ادبیات مالی، از جمله حاکمیت شرکتی را تحت تأثیر قرار

داد. این موضوع با توجه به رخدادهای اخیر اهمیت بیشتری نیز یافته است. بطور مثال فروپاشی شرکت‌های بزرگی که پیش از این به آن اشاره کردیم، موجب ایجاد ضرر و زیان بسیاری برای سرمایه‌گذاران و ذینفعان شد؛ و با پی‌گیری علل آن، مشخص شد که این ورشکستگی‌های کلان ناشی از سیستم‌های ضعیف حاکمیت شرکتی در سطح بین‌المللی بوده است. به دنبال این فروپاشی‌ها و موارد مشابه دیگر، کشورهای سراسر دنیا سریعاً واکنش بازدارنده‌ای به حوادث مشابه نشان دادند. در آمریکا به عنوان یک واکنش سریع به این فروپاشی‌ها، لایحه سارینز آکسلی در جولای ۲۰۰۲ تصویب گردید که (از سال ۲۰۰۴ لازم‌الاجرا است) و در در سال‌های اخیر، مفهوم حاکمیت شرکتی به یکی از جنبه‌های اصلی و پویای تجارت مبدل گشته است و پیشرفت‌های متعددی درخصوص نحوه اعمال حق حاکمیت شرکتی در سطح جهانی مشاهده می‌شود. به عنوان مثال، سازمان توسعه اقتصادی به عنوان یک سازمان بین‌المللی، استانداردهای قابل قبول بین‌المللی را در این مورد فراهم می‌کند (طالب تبار، ۱۳۹۰). تعریف‌های مختلفی از حاکمیت شرکتی وجود دارد که برای درک بهتر مفهوم حاکمیت شرکتی می‌توان از دو دیدگاه کلان و خرد آن را تشریح کرد. از دیدگاه خرد، حاکمیت شرکتی دربرگیرنده مجموعه‌ای از روابط میان مدیریت شرکت، هیئت مدیره آن، سهامداران و سایر ذی‌نفعان است. از دیدگاه کلان، حاکمیت شرکتی مناسب یعنی حدی که شرکت‌ها در یک فضای باز و صادقانه اداره می‌شوند. شایان توجه است که در هر دو تعریف خرد و کلان، مفهوم شفافیت نقش اصلی را ایفا می‌کند و در هر دو حالت، منجر به اختصاص کارایی سرمایه خواهد شد. یکی از مهم‌ترین مزایای استقرار نظام حاکمیت شرکتی در بازار سرمایه، حمایت از حقوق ذی‌نفعان است. سیستم‌های حاکمیت شرکتی قوی همانند مکانیزم‌های پاسخگویی، با قرار دادن شرکت‌ها در مقام پاسخگو به حقوق و نیازهای ذی‌نفعان از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، خدمت‌رسانی می‌کنند. در پژوهش حاضر این نتیجه حاصل شد که بین حاکمیت شرکتی و ریسک نقد شوندگی سهام رابطه وجود دارد. همچنین مشخص شد کیفیت گزارش مالی بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و ریسک نقد شوندگی سهام تاثیرگذار است.

با توجه به مطالب فوق پیشنهادات زیر ارائه می‌گردد:

۱. پیشنهاد می‌شود سرمایه‌گذاران در انتخاب سهام نسبت به جهت‌گیری‌های مدیریت (سهام در دست مدیران) توجه بیشتری داشته باشد.
۲. پیشنهاد می‌شود بورس اوراق بهادار و مراجع قانون، بر شرکت‌های که درصد بیشتری از سهام آنها تحت تملک مدیران است قوانینی برای کنترل بهتر آنان وضع کنند.
۳. پیشنهاد می‌شود حسابرسان دقت لازم را در ارائه گزارش‌های حسابرسی به عمل آورند چون ممکن است مدیران در جهت جذب سرمایه‌گذاری بیشتر و فروش سهام تحت تملک خود صورت‌های مالی را به واقعیت نمایش ندهند.

منابع

۱. افلاطونی، عباس (۱۳۹۵). استفاده از اطلاعات محرمانه در معاملات سهام و تاثیر آن بر هزینه سرمایه سهام عادی. مجله علمی پژوهشی دانش حسابداری مالی. ۳ (۲): ۱۴۸-۱۳۱.
۲. دارابی، رؤیا. پیری، مهناز (۱۳۹۳) بررسی تأثیر سازوکارهای نظام راهبری شرکتی بر کیفیت گزارشگری مالی (شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران). پژوهشنامه اقتصاد و کسب و کار. سال پنجم، شماره نهم، صفحه ۸۲ تا ۹.

۳. دستگیر، م. بزاززاده، ح (۱۳۸۲) تأثیر میزان افشا بر هزینه سهام عادی. تحقیقات مالی، ۱۶، ۸۳، ۱۰۳.
۴. شهرکی مقدم، ایمان (۱۳۹۳) بررسی اثر حاکمیت شرکتی بر نقدشوندگی و بازده سهام در شرکتهای بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه < کتابخانه مرکزی دانشگاه صنعتی شاهرود. صنایع و مدیریت. مقطع کارشناسی ارشد.
۵. صفرزاده، محمدحسین و امیر مظفرنژاد، (۱۳۹۴) بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و کیفیت گزارشگری مالی با ارزش شرکت در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، اولین کنفرانس بین المللی حسابداری و مدیریت در هزاره سوم، رشت، شرکت پیشگامان پژوهش های نوین.
۶. گوگردچیان، احمد؛ خانی، عبدالله؛ سالک، حمیده (۱۳۹۵). تأثیر نظام راهبردی شرکتی بر مدیریت سود در شرکت-های پذیرفته شده با عرضه عمومی اولیه (IPO) در بورس اوراق بهادار. مجله بررسی های حسابرسی. ۳ (۱۰): ۱۰۰-۸۱

7. Amihud, Y., Mendelson, H., Pedersen, L.H. (2016). Liquidity and asset prices. [pdf] America: nowpublishers. Available at: <http://www.gigapedia.com>.
8. Bebchuk, L.A., A. Cohen, and A. Ferrell. (2009). "What Matters in Corporate Governance?" *Review of Financial Studies* 22, 783–827.
9. Booth, J.R., M.M. Cornett, and H. Tehranian (2002). "Boards of Directors, Ownership, and Regulation", *Journal of Banking and Finance* 26, 1973–1996.
10. Bushman, R.M & Smith, A. J. (2003). Transparency, Financial Accounting Information, and Corporate Governance. *FRBNY Economic Policy Review*, 9(1), 65-87.
11. Byard, D., Y. Li, and J. Weintrop (2006). "Corporate Governance and the Quality of Financial Analysts' Information," *Journal of Accounting and Public Policy* 25, 609–625.
12. Byard, D., Y. Li, and J. Weintrop, (2006), "Corporate Governance and the Quality of Financial Analysts' Information," *Journal of Accounting and Public Policy* 25, 609–625.
13. Choonsik Lee, Kee H. Chung, and Sean Yang (2016). Corporate Governance and the Informational Efficiency of Prices. *Financial Management*. Spring 2016 • p 239 – 260.
14. Chung, K.H. and H. Zhang (2011). "Corporate Governance and Institutional Ownership," *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 46, 247–273.
15. Gompers, P., J. Ishii, and A. Metrick, (2003), "Corporate Governance and Equity Prices," *Quarterly Journal of Economics* 118, 107–155.
16. Karamanou, I. and Vafeas, N. (2005). "Management Earnings Forecasts: An Empirical Analysis". *Journal of Accounting Research*, 43 (3): 453-486.
17. Karen H. Wruck, YiLin Wu (2017) Equity incentives, disclosure quality, and stock liquidity risk. Charles A. Dice Center for Research in Financial Economics.
18. Nurwati, A. (2010). "Corporate Governance and Earnings Forecasts Accuracy". *Asian Review of Accounting*, 18 (1): 50-67.

Mediating role of financial reporting quality on the relationship between corporate governance and stock liquidity risk

Azizollah Moradi*¹
Mohammad Ghorbanian²

Date of Receipt: 2020/03/18 Date of Issue: 2020/04/06

Abstract

This study aimed to consider the mediating role of financial reporting quality on the relationship between corporate governance and stock liquidity risk of Tehran Stock Exchange (n=98) from 2011-2016. The study was an applied one objectively and a descriptive one in nature and it was used of systematic removal sampling method to select sample. Therefore, data related to financial statements were gathered using survey and documentation methods TadbirPardaz software, research management sites, development and Islamic studies and securities and exchange organization (Kodal) and were analyzed using descriptive and panel data model. Also, Stata software, version 12, was used to estimate the model. Results showed that corporate governance significantly related to stock liquidity risk. Also, results suggested that financial reporting quality impacted on the relationship between corporate governance and stock liquidity quality.

Keywords

Financial reporting quality, Corporate Governance, Stock Liquidity Quality

1. Master of Accounting, Member of the Young Researchers Club (Corresponding Author: a.m.moradi63@gmail.com)

2. PhD student in accounting, faculty member of Azadshahr University, official expert of justice