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

چکیده

پژوهش حاضر به بررسی نقش تعدیل گری کیفیت گزارش مالی بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و ریسک نقد شوندگی سهامدر بورس اوراق بهادار تهران مربوط به 98 شرکت نمونه طی دوره زمانی 6 ساله (1390 تا 1395) می­پردازد. بدین منظور با استفاده از روش بررسی میدانی و اسنادکاوی، اطلاعات استخراج شده با استفاده از روش‌های آمار توصیفی و الگوی داده‌های تابلویی مورد آزمون و تجزیه و تحلیل قرار گرفته‌اند و روش نمونه گیری پژوهش حذفی سیستماتیک می باشد.. 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 تاثیرگذار است.

کلمات کلیدی: کیفیت گزارش مالی، حاکمیت شرکتی، ریسک نقد شوندگی سهام.

مقدمه

نظام راهبری شرکتی در ابتدای قرن بیست و يکم، دوباره به عنوان يکی از مهمترين مباحث کسب و کار مطرح شده است (میدری و حجاريان، 1383)**. تأکید مبانی اولیۀ نظام راهبری شرکتی، بیشتر بر موضوع راهبرد شرکتها و حقوق سهامداران قرار داشت که بعدها با طرح ديدگاه های جديدتر، به سمت توجه جدی به حقوق کلیۀ ذینفعان و اجتماع گرايش يافت (حساس يگانه، 1383).** **يکی از مهمترين وظايفی که نظام راهبری شرکتی میتواند برعهده گیرد، اطمیناندهی دربارۀ کیفیت فرايند گزارشگری مالی است.**

**کیفیت بالای گزارشگری مالی و تقارن اطلاعـاتی موجـب همـاهنگی بیشتر مدیران و سرمایه‌گذاران در رابطه با تصمیم‌های سرمایه‌گذاری می‌شود. بـرعکس، هرچـه کیفیت گزارشگری مالی اطلاعات پایین‌تر و عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران بیشتر باشـد، 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 نادرسـت را در پـی خواهـد داشت. اوراق بهادار مواجه با این مشکل، از نقد شوندگی کمتری برخوردارنـد و هزینـه دادوستد آن‌ها در زمان خریدوفروش بیشتر است؛ بنابراین، خریداران تمایل کمتری به خریـد آن‌ها دارنـد. سرمایه‌گذاران برای اضافه‌هزینه معاملاتی پرداخت‌شده، پـاداش** بیشـتری **مطالبـه مـی‌کننـد. بـا گزارشگری مالی اطلاعات خصوصی و بهبود کیفیت گزارشگری مالی، شرکت‌ها می‌توانند عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه مبادله اوراق بهادار و بدین ترتیب هزینه سـرمایه را کـاهش و درنتیجه عملکـرد خـود را بهبـود بخشند (آمی‌هد و مندلسون، 2016).**

بیان مسئله

**در دهه های اخیر، حاکمیت شرکتی به يکی از جنبه های اساسی تجارت مبدّل شده و توجه به آن، روز به روز در حال افزايش است. تعاريف موجود از حاکمیت شرکتی در طیفی گسترده قرار میگیرند. رويکردهای محدود که به رابطۀ بین شرکت و سهامداران محدود میشود، در يک سو و رويکردهای گسترده که به حقوق همۀ ذینفعان توجه جدی دارد، در سوی ديگر طیف قرار میگیرند. رويکردهای محدود در قالب تئوری نمايندگی و رويکردهای گسترده در قالب تئوری ذینفعان بیان میشود. بررسی تعاريف متعدد از حاکمیت شرکتی، نشان میدهد که مسئولیت پاسخگويی جوهرۀ وجودی، حاکمیت شرکتی است و هدف نهايی آن، دستیابی به چهار ويژگی مسئولیت پاسخگويی، شفافیت، عدالت (انصاف) و رعايت حقوق ذینفعان است. درحقیقت، میتوان گفت مسئولیت پاسخگويی، شاهبیت اهدافِ حاکمیت شرکتی است(دارابی و پیری، 1393).**

**ارتباط سازوکارهای نظام راهبری شرکتی و کیفیت گزارشگری مالی: با جداشدن مالکیت و مديريت در شرکتهای سهامی، مديران، به عنوان نمايندۀ سهامداران، شرکت را اداره میکنند. با گذشت زمان، اين رابطۀ نمايندگی، تضاد منافع بین مديران و سهامداران به وجود میآورد که به آن مشکل نمايندگی اطلاق میشود. يعنی اين امکان بالقوه به وجود میآيد که مديران تصمیماتی اتخاذ کنند که در راستای منافع خود و عکسِ منافع سهامدارانئ باشد. يکی از عوامل شکل دهی مشکل نمايندگی بین مديران و سهامداران، عدم شفافیت اطلاعاتی بین آنها است و به همین دلیل، سهامداران نمیتوانند اعمال و فعالیتهای مديران را به طور مستمر کنترل کنند. برای حصول اطمینان از ايفای مسئولیت افشا و شفافیت مناسب اطلاعات بنگاه های اقتصادی درمقابل عموم و افراد ذینفع، بايد نظارت و مراقبت کافی به عمل آيد. اعمال نظارت و مراقبت در اين زمینه، مستلزم وجود سازوکارهای مناسب است؛ از جمله اين سازوکارها، طراحی و اجرای مناسب حاکمیت شرکتی در شرکتها و بنگاه های اقتصادی است (دارابی و پیری، 1393).**

**صاحبان سرمایه، اعتباردهندگان، دولت و دیگر استفاده‌کنندگان از گزارش‌هـای مـالی شرکت‌ها برای تصمیم‌گیری درزمینه خرید، فروش،** نگهداری **سهام، اعطای وام، ارزیابی عملکرد مدیران و دیگر تصمیم‌های اقتصادی مهم به اطلاعات مالی معتبر، مربوط و باکیفیت نیـاز دارنـد. به‌طورکلی، سرمایه‌گذاران زمانی در یک واحد اقتصادی سرمایه‌گذاری می‌کنند کـه نخسـت دربـاره آن اطلاعات کافی (شامل اطلاعات مالی) داشته باشند و در ثانی بـه ایـن اطلاعـات اطمینـان کننـد. اعتباردهندگان نیز بدون اطلاع از وضعیت مالی و عملکرد مالی یک واحد نمی‌توانند منـابع مـالی خود را در اختیار آن قرار دهند. بنابراین، انتظار می‌رود کیفیت گزارشگری مالی ارائه‌شده به‌وسیله شرکت‌ها بر تصمیم‌گیری و ارزیابی استفاده‌کنندگان مؤثر باشد. بر اساس مفروضات اساسی تئوری نمایندگی، بین مالک و نماینده تضاد منـافع بـالقوه وجـود دارد؛ بنابراین،** برای **مقابله با چنین تضادی، سازوکارهای کنترلـی مختلفـی طراحی‌شده اسـت. سازوکارهای کنترلی شرکت، ابزارهایی هستند که اقدامات مدیریت شرکت را در جهت همسـویی با منافع سرمایه‌گذاران سوق می‌دهند. اطلاعات گزارشگری مالی شده به‌عنوان بخشی از سازوکارهای کنترلی به سرمایه‌گذاران در منضبط کردن مدیران شرکت‌های سرمایه پذیر کمک کرده، ایـن مـدیران را ترغیب می‌کند تا در راستای منافع سهامداران و بهبود عملکرد شرکت، گام بردارند ( بوشمن و اسمیت، 2003). مبانی نظری و شواهد تجربی حـاکی از آن اسـت کـه رابطـه‌ای معکـوس و معنادار بین کیفیت اطلاعات گزارش‌شده به‌وسیله شرکت‌ها و هزینه سرمایه آن‌ها وجود دارد (دستگیر و بزاز زاده، 1382).**

**از طرفی، نقد شوندگی سهام هر يک از شرکت‌ها و مجموعه بازار سرمايه از ابعاد مختلف اهمیت دارد که ازجمله آن‌ها می‌توان به اهمیت نقد شوندگی در رشد و توسعه بازار و به‌عنوان شاخص اصلی توسعه‌یافتگی بازار، تأثیر بر هزينه سرمايه، عامل بهبود عملکرد شرکت‌ها و کل اقتصاد، ضامن موفقیت عرضه‌های عمومی سهام جديد، عامل موردتوجه در مديريت سبد به همراه ريسک و بازده، تأثیر بر کارآمدی ابزارهای پوشش ريسک، نقش محوری نقد شوندگی بازار در شکل‌گیری قیمت‌ها، و کاهش هزينه و ريسک ‌پذیره‌نویس‌ها و بازار سازها و ثبات سیستم‌های مالی اشاره کرد. یکي از ریسک‌هایي که سرمایه‌گذاران در اوراق بهادار با آن مواجه** می‌شوند**، ریسک نقد شوندگی مي‌باشد. سرمایه‌گذاران به دلیل وجود ریسک نقد شوندگی نرخ بازده مورد انتظار خود را تعدیل می‌نمایند و این تعدیل موجب افزایش هزینه سرمایۀ شرکت می‌گردد. همچنین ریسک نقد شوندگی در قیمت‌گذاری دارایی‌ها و کارایي بازار نقش قابل‌توجهی دارد (وروک و وو، 2017).**

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 ی پژوهش

صفرزاده و مظفرنژاد(1394) 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 3 فرضیه اصلی و 18 فرضیه فرعی و با انتخاب 90 شرکت از بین شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی 5 ساله، 1388 الی 1392 ، 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 رابطهمعناداری 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 معنیداری وجود داشت.

دارابی و پیری (1393) بررسی تأثیر سازوکارهای نظام راهبری شرکتی بر کیفیت گزارشگری مالی (شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران). درمجموع، تعداد 133 شرکت به عنوان نمونه، انتخاب و با استفاده از آزمون مقايسۀ میانگین دو جامعه، نتايج تحلیل شد. يافته های پژوهش نشان داد شاخص توانايی سازوکارهای نظام راهبری شرکتی که شامل تمامی ويژگیهای ساختاری مورد بررسی در اين پژوهش است، بر کیفیت گزارشگری مالی شرکتهای پذيرفته 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 شرکتها مؤثر بوده است.

شهرکی (1393) 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 آیین‌نامه‌های 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 داده‌اند. همچنین رتبه نقدشوندگی، معیار آمیهود تعدیل شده (جهت سنجش نقدشوندگی) و نیز بازده سهام متغیرهای وابسته این پژوهش می‌باشند. نتایج این بررسی که میان 82 شرکت عضور بورس اوراق بهادار تهران در بازه سالهای 1389 تا 1391 با استفاده از الگوی رگرسیون چند متغیره‌ی داده‌های 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 می‌نماید. امّا 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 می‌باشد.

لی و همکاران (2016) به بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی بر کارایی اطلاعاتی قیمت‌ها پرداختند. نتایج تحقیق آنها نشان داد که حاکمیت شرکتی منجر به افزایش کارایی اطلاعاتی قیمت‌ها می‌شود.

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 تاثیرگذار است.

روش شناسی پژوهش

این پژوهش براساس طبقه‌بندی بر مبنای هدف، کاربردی است و از لحاظ طبقه‌بندی برحسب روش از نوع همبستگی و با استفاده از رویکرد پس رویدادی، انجام شده است. از آنجایی‌که هدف از این تحقیق مطالعه میزان همبستگی و برآورد ضرایب برای متغیرهای مورد بررسی و در نهایت کشف رابطه بین آن‌هامی‌باشد؛ مبانی نظری پژوهش از کتب و مقالات تخصصی فارسی و لاتین گردآوری شده است. داده‌های خام مربوط به صورت‌های مالی با استفاده از نرم افزار تدبیرپرداز و همچنین با مراجعه به سایت‌های مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی و استفاده از شبکه جامع اطلاع‌رسانی (کدال) بورس اوراق بهادار جمع‌آوری گردید. همچنین در برآورد مدل از نرم افزار ایویوز استاتا استفاده شده است.

جامعه آماری این پژوهش، شرکت­های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های 1390 تا سال 1395 (دوره 6 ساله) است.

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

سال مالی آن­ها به 29/12 هر سال ختم شود، تا بتوان داده­ها را در کنار یکدیگر قرار داد و حسب نتایج آزمون­های پیش‌فرض، آن‌ها را در قالب­های 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.

داده­های مورد نیاز جهت متغیرهای پژوهش در طول دوره زمانی مورد بررسی موجود باشند، تا درحد 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 شرکت‌ها استفاده می‌شود.

جهت آزمون فرضیه پژوهش، مدل زیر برازش می‌شود:

مدل اول

$$LRISK= β 0 + β\_{1} CGOV\_{it}+ β\_{2} LEV\_{it}+ β\_{3}BVMV\_{it}+β\_{4}BETA\_{it} +β\_{5}SIZE\_{it}+β\_{6}GROW\_{it}+ɛ\_{ it} $$

مدل دوم

$$LRISK= β 0 + β\_{1} CGOV\_{it}+β\_{2} (CGOV\_{it}\*CGOV\_{it})+ β\_{3} LEV\_{it}+ β\_{4}BVMV\_{it}+β\_{5}BETA\_{it} +β\_{6}SIZE\_{it}+β\_{7}GROW\_{it}+ɛ\_{ it} $$

* **متغیر وابسته**

LRISK: ریسک نقدشوندگی سهام.

در این پژوهش از معیار عدم نقدشوندگی ارائه شده توسط آمیهود (2002) برای انئازه‌گیری ریسک نقدشوندگی استفاده خواهد شد:

**

که در آن:

r: 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 کوچكی 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 3 باشد، یعنی به ازای یک درصد افزایش در حجم معاملات انجام شده، قدر مطلق بازده در آن روز 3% است.

* **متغیر مستقل**

راهبری شرکتی (CGOV) شرکت i در سال t. برای اندازه‌گیری این متغیر از شاخصی ترکیبی استفاده می‌شود که حاصل‌جمع 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 می‌شود در غیراین‌صورت برابر صفر خواهد بود.

مالکیت عمده (Majority ownershipit): اگر درصد سهام تحت تملک سهامداران عمده شرکت(مالکان بیش از 5 درصد سهام شرکت) بزرگ‌تر از مقدار میانگین در نمونه مورد بررسی باشد، برابر یک قرار داده می‌شود در غیراین‌صورت برابر صفر خواهد بود.

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

حاصل‌جمع 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 (2009) و چن و همکاران (2011)، گوماریز و بالستا (2014) از شاخص کوتاری و همکاران (2005) برای اندازه‌گیری کیفیت گزارشگری مالی استفاده می‌شود.

اندازه‌گیری اقلام تعهدی اختیاری تعدیل شده بر مبنای عملکرد می‌باشد که توسط کوتاری و همکاران (2005) ارائه شده است. تمام مدل‌ها بصورت سال-صنعت محاسبه می‌شوند.

TAccri, t = α0 + α1 (1 / Assetsi, t -1) + α3 ΔRevi, t + α3 PPEi, t + α4 ROAi, t + εi, t

TAccri, t: کل اقلام تعهدي که به عنوان تغییر در دارایی‌هاي جاري غیر نقد منهاي تغییر در بدهی‌هاي جاري فاقد هزینه بهره، منهاي هزینۀ استهلاك دارایی‌هاي مشهود و نامشهود براي شرکت در سال، تقسیم بر کل دارایی‌هاي ابتداي دوره است؛ ΔRevi,t: برابر با تغییر سالانه درآمدهاي عملیاتی تقسیم بر کل دارایی‌هاي ابتداي دوره؛ PPEi,t: اموال، ماشین آلات و تجهیزات برای شرکت i در سال t تقسیم بر داراییهای ابتدای سال؛ ROAi,t: بازده دارایی‌ها برای شرکت i در سال t تقسیم بر دارایی‌های ابتدای سال.

باقیمانده رگرسیون، بیانگر اقلام تعهدي اختیاري است. در این پژوهش، قدرمطلق ارزش‌هاي اقلام تعهدي اختیاري در منفی یک ضرب می‌گردد. بنابراین، ارزشهای بالاتر بیانگر کیفیت گزارشگري مالی بالاتر می‌باشد.

[FRQ - DisAccr i, t = -│ εi, t │]

* **متغیر کنترلی**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| اندازه شرکت | Size |  که در آن:*Size*: اندازه شرکت *i* در دوره *t*ln: لگاریتم طبیعی (لگاریتم بر پایه نپر)*TAi,t*: ارزش دفتری دارایی­های شرکت *i* در دوره *t* |
| بازده حقوق صاحبان سهام | ROE |  که در آن:: بازده حقوق صاحبان سهام شرکت i در دوره t: سود عملیاتی پس از کسر مالیات: ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام |
| اهرم مالی | LEV |  که در آن:LEVi,t: اهرم مالی شرکت i در دوه tTDi,t: ارزش دفتری بدهی‎های شرکت i در دوره tTAi,t: ارزش دفتری دارایی­های شرکت *i* در دوره *t* |
| زیان | Loss | اگر شرکتی زیان گزارش کرده باشد عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر. |
| اررش بازار به ارزش دفتری | MTB |  که در آن:MTBi,t: ارزش بازار به ارزش دفتریBookValuei,t: ارزش بازار هر سهم شرکت i در سال tMarkeValuei,t: ارزش بازار هر سهم شرکت i در سال t |

یافته های پژوهش

آمارتوصیفی

 به منظور بررسي مشخصات عمومي متغيرها و تجزيه و تحليل دقيق آن ها، آشنايي با آمار توصيفي مربوط به متغيرها لازم است. نگاره (1)، آمار توصیفی داده های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در تحقیق را نشان می دهد. آمار توصیفی مربوط به 98 شرکت نمونه طی دوره زمانی 6 ساله (1390 تا 1395) می باشد.

جدول 1، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **نماد متغیر** | **نام متغیر** | **تعداد** | **میانگین** | **انحراف معیار** | **کمترین** | **بیشترین** |
| 1risk | ریسک نقدشوندگی سهام | 588 | 0.036 | 0.034 | 0.0004 | 0.193 |
| Cg | حاکمیت شرکتی | 588 | 1.954 | 0.922 | 0 | 5 |
| Frq | کیفیت گزارشگری مالی | 588 | 0.025- | 0.028 | 0.214- | 0.0002- |
| Lev | اهرم مالی | 588 | 0.584 | 0.182 | 0.090 | 1.188 |
| Size | اندازه شرکت | 588 | 14.163 | 1.543 | 10.166 | 19.149 |
| Roa | بازده حقوق صاحبان سهام | 588 | 0.137 | 0.111 | 0.326- | 0.572 |
| Mtb | ارزش بازار به ارزش دفتری | 588 | 3.463 | 2.584 | 0.421 | 22.012 |
| loss | زیاندهی | 588 | 0.065 | 0.082 | 0 | 0.528 |

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 (113/.) می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. به طورکلی 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 اندازه شرکت برابر با 1.571 و برای رشد اقتصادی برابر است با 052. می‌باشد که نشان می‌دهد 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 1394 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، می‌توان از آزمون لیون، لین و چو، آزمون هاریس و... استفاده کرد که نتایج آن به صورت جدول شماره 2 خلاصه عرضه می‌گردد.

جدول 2، آزمون مانایی(هاریس) برای متغیرهای پژوهش

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **نماد** | **نام متغیر** | **آماره آزمون** | **سطح معناداری** | **نتیجه** |
| 1risk | ریسک نقدشوندگی سهام | 16.5312- | **0.0000** | **مانا است** |
| frq | حاکمیت شرکتی | 15.1592- | **0.0000** | **مانا است** |
| ag | کیفیت گزارشگری مالی | 7.3113- | **0.0000** | **مانا است** |
| lev | اهرم مالی | 5.0198- | **0.0000** | **مانا است** |
| size | اندازه شرکت | 3.1812 | **0.9993** | **مانا نیست** |
| roa | بازده حقوق صاحبان سهام | 5.3451- | **0.0000** | **مانا است** |
| mtb | ارزش بازار به ارزش دفتری | 17.3259- | **0.0000** | **مانا است** |
| loss | زیاندهی | 8.1848- | **0.0000** | **مانا است** |

با توجه به جدول شماره 2 مشاهده می‌شود که سطح معنی‌داری متغیرها کمتر از 5 درصد بوده و بیانگر مانا بودن متغیرها است ولی اندازه شرکت دارای سطح معناداری بیش از 5درصد می باشد از اینرو به بررسی مانایی باقیمانده های مدل بشرح زیر پرداخته شده است:

*جدول 3، نتایج آزمون هم جمعی*

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| مدل ریاضی | مقدار آماره ازمون | سطح معناداری آزمون | نتیجه |
| مدل اول | 8.2287- | 0.0000 | جملات خطا مانا. |
| مدل دوم | 10.2290- | 0.0000 | جملات خطا مانا. |

با توجه به اینکه سطح معناداری آزمون کمتر از 5درصد است از این رو می توان گفت که مدل های رگرسیونی به صورت هم جمعی، مانا هستند.

**آزمون تشخیص توزیع نرمال**

 نرمال بودن متغيرها (به خصوص متغیر وابسته در مدل های رگرسیونی)، شرط اوليه انجام كليه آزمون هاي پارامتريك مي باشد. به منظور بررسي نرمال بودن متغيرهاي پژوهش از آزمون جارکوبرا، استفاده شده است. در اين آزمونها هرگاه سطح معني داري كمتر از 5% باشد (5% >Sig )، فرض صفر در سطح اطمينان 95% رد مي شود.

نتایج آزمون تشخیص توزیع نرمال در جدول(4) ارائه شده است:

جدول شماره 4، نتایج آزمون جارکوبرا

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **نماد** | **نام متغیر** | **مشاهدات** | **معناداری جارکوبرا** | **نتیجه** |
| cg | ریسک نقدشوندگی سهام | 588 | 0.8133 | توزیع نرمال دارد |
| 1risk | حاکمیت شرکتی | 588 | 0.2781 | توزیع نرمال دارد |
| Frq | کیفیت گزارشگری مالی | 588 | 0.0000 | توزیع نرمال ندارد |
| Lev | اهرم مالی | 588 | 0.0640 | توزیع نرمال دارد |
| Size | اندازه شرکت | 588 | 0.0000 | توزیع نرمال ندارد |
| Roa | بازده حقوق صاحبان سهام | 588 | 0.0000 | توزیع نرمال ندارد |
| Mtb | ارزش بازار به ارزش دفتری | 588 | 0.0000 | توزیع نرمال ندارد |
| loss | زیاندهی | 588 | 0.0000 | توزیع نرمال ندارد |

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

 *جدول 5، نتایج آزمون جارکو برا(بری جملات خطا)*

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| مدل  | **مشاهدات** | **چولگی** | **کشیدگی** | **معناداری**  | **نتیجه** |
| اول | 588 | 0.1066 | 0.5434 | 0.278 | توزیع نرمال دارد |
| اول | 588 | 0.0226 | 0.7565 | 0.0790 | توزیع نرمال دارد |

طبق جدول شماره (5) نتایج آزمون جارکو برا، سطح معناداری بیش از 5 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:

اثرات تصادفی  H0 :

اثرات ثابت     :H1

نتایج آزمون F لیمر(چاو) برای فرضیه ی پژوهش در جدول(6) ارائه شده است:

*جدول* 6 *، نتایج آزمون اف لیمر*

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **نام مدل** | **آماره آزمون** | **سطح معناداری** | **نتیجه** |
| فرضیه (مدل) اول  | 11.80 | 0.0000 | رویکرد تابلویی |
| فرضیه (مدل) دوم | 17.47 | 0.0000 | رویکرد تابلویی |

با توجه به جدول 6، چون سطح معناداری آزمون اف لیمر در مدل اول الی سوم کمتر از 5 درصد است، از این رو داده های تابلویی(پانل دیتا) در مقابل داده های تلفیقی(پول) مورد پذیرش قرار می گیرند.

*جدول* 7 *، نتایج آزمون هاسمن*

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **نام مدل** | **آماره آزمون** | **سطح معناداری** | **نتیجه** |
| فرضیه (مدل) اول | 8.41 | 0.2979 | اثرات تصادفی عرض از مبدأ |
| فرضیه (مدل) دوم | 18.80 | 0.0428 | اثرات تصادفی عرض از مبدأ |

با توجه به جدول 7، سطح معناداری آزمون هاسمن در مدل اول و دوم بیش از 5 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 خطا های رگرسیون ناهمسان باشند اما محقق بدون در نظر گرفتن این موضوع به فرایند براورد و استنباط ادام دهد، چه اتفاقی خواهد افتاد؟ در این حالت، هر چند براورد گرهای OLS هنوز هم ضرایب براوردی را بدون تورش ارائه می کنند ولی آن ضرایب دیگر حداثل واریانس را نخواهند داشت.

جدول 8، نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| مدل ریاضی | مقدار آماره ازمون | سطح معناداری آزمون | نتیجه |
|  مدل اول | 29184.57 | 0.0000 | ناهمسانی واریانس  |
| مدل دوم | 24185.17 | 0.0000 | ناهمسانی واریانس  |

نتایج حاصل در جدول 8 نشان می دهد که سطح معنی داری آزمون والد تعدیل شده در مدل ها کمتر از 5 درصد می باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلال 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)[[1]](#footnote-1) 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 متغیر های 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 متغیر های 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،1395).

جدول 9، نتایج آزمون خودهمبستگی سریالی

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| مدل ریاضی | مقدار آماره ازمون | سطح معناداری آزمون | نتیجه |
|  مدل اول | 3.710 | 0.0570 | عدوم خود همبستگی سریالی |
| مدل دوم | 3.614 | 0.0603 | عدوم خود همبستگی سریالی |

با توجه به نتایج جدول شماره 9، مشاهده می شود که سطح معناداری آزمون خودهمبستگی برای مدل ها بیشتر از 5 درصد بوده و بیانگر وجود عدوم 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 VIFبه یک نزدیک بود نشان دهنده عدم وجود همخطی است. به عنوان یک قاعده تجربی مقدار VIF بزرگتر از 10 باشد همخطی  چندگانه بالا می باشد (سوری،1394).

جدول 10، آزمون هم خطی مدل اول

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| نام متغیر | عامل تورم واریانس (VIF) | تلورانس (1/VIF) | نتیجه |
| بازده دارایی | 1.77 |  0.565 | عدم وجود هم خطی |
| زیاندهی | 1.60 | 0.626  | عدم وجود هم خطی |
| اهرم مالی | 1.54 | 0.648 | عدم وجود هم خطی |
| ارزش بازار به ارزش دفتری | 1.26 | 0.794 | عدم وجود هم خطی |
| اندازه شرکت | 1.15 | 0.872 | عدم وجود هم خطی |
| حاکمیت شرکتی  | 1.03 | 0.973 | عدم وجود هم خطی |

جدول 11، آزمون هم خطی مدل دوم

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| نام متغیر | عامل تورم واریانس (VIF) | تلورانس (1/VIF) | نتیجه |
| کیفیت گزارشگری مالی\* حاکمیت شرکتی | 5.46 |  0.183 | عدم وجود هم خطی |
| کیفیت گزارشگری مالی | 4.96 | 0.201 | عدم وجود هم خطی |
| بازده دارایی ها | 1.78 | 0.562 | عدم وجود هم خطی |
| حاکمیت شرکتی | 1.68 | 0.594 | عدم وجود هم خطی |
| زیاندهی | 1.60 | 0.624 | عدم وجود هم خطی |
| اهرم مالی | 1.55 | 0.645 | عدم وجود هم خطی |
| ارزش بازار به ارزش دفتری | 1.27 | 0.789 | عدم وجود هم خطی |
| اندازه شرکت | 1.15 | 0.866 | عدم وجود هم خطی |

آزمون فرضیه های پژوهش

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

*جدول* 12، *تخمین نهایی فرضیه* اول

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **متغیرها** | **ضرایب** | **خطای استاندراد** | **آماره z** | **سطح معناداری** |
| حاکمیت شرکتی | 0.003 | 0.004 | 0.23 | 0.004 |
| اهرم مالی | 0.026 | 0.009 | 2.90 | 0.816 |
| اندازه شرکت | 0.001- | 0.000 | 1.08- | 0.280 |
| بازده دارایی ها | 0.028 | 0.017 | 1.58 | 0.114 |
| ارزش بازار به ارزش دفتری | 0.000- | 0.023 | 0.49- | 0.623 |
| زیان | 0.031 | 0.014 | 1.35 | 0.176 |
| عرض از مبدا | 0.032 | 0.144 | 2.23 | 0.026 |
| ضریب تعیین تعدیل شده | 0.278 |
| آماره والد | 11.07 |
| سطح معناداری | 0.000 |

طبق نتایج حاصل از جدول فوق: سطح معناداری حاکمیت شرکتی کمتر از 5 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 27 درصد می باشد که نشان می دهد متغیرهای مستقل و کنترلی 27 درصد توانسته اند بر روی متغیر وابسته تاثیرگذار باشند. همچنین سطح معناداری آماره کمتر از 5درصد 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* 13، *تخمین نهایی فرضیه* دوم

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **متغیرها** | **ضرایب** | **خطای استاندراد** | **آماره z** | **سطح معناداری** |
| حاکمیت شرکتی | 0.001 | 0.004 | 0.23 | 0.485 |
| کیفیت گزارشگری مالی | 0.080- | 0.123 | 0.65- | 0.513 |
| کیفیت گزارشگری مالی\* حاکمیت شرکتی | 0.044 | 0.057 | 0.77 | 0.001 |
| اهرم مالی | 0.025 | 0.009 | 2.90 | 0.816 |
| اندازه شرکت | 0.001- | 0.000 | 1.08- | 0.280 |
| بازده دارایی ها | 0.028 | 0.017 | 1.58 | 0.114 |
| ارزش بازار به ارزش دفتری | 0.000- | 0.023 | 0.49- | 0.623 |
| زیان | 0.031 | 0.014 | 1.35 | 0.176 |
| عرض از مبدا | 0.032 | 0.145 | 2.23 | 0.026 |
| ضریب تعیین تعدیل شده | 0.350 |
| آماره والد | 273.57 |
| سطح معناداری | 0.000 |

طبق نتایج حاصل از جدول فوق: سطح معناداری کیفیت گزارشگری مالی\* حاکمیت شرکتی کمتر از 5 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 35 درصد می باشد که نشان می دهد متغیرهای مستقل و کنترلی 35 درصد توانسته اند بر روی متغیر وابسته تاثیرگذار باشند. همچنین سطح معناداری آماره کمتر از 5درصد 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 1970 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 ورشکستگی های 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 بازدارانده‌ای به حوادث مشابه نشان دادند. در آمریکا به عنوان یک واکنش سریع به این فروپاشی‌ها، لایحه ساربینز آکسلیدر جولای 2002 تصویب گردید که (از سال 2004 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، 1390). تعریف های مختلفی از حاکمیت شرکتی وجود دارد که برای درک بهتر مفهوم حاکمیت شرکتی می توان از دو دیدگاه کلان و خرد آن را تشریح کرد. از دیدگاه خرد، حاکمیت شرکتی دربرگیرنده مجموعه ای از روابط میان مدیریت شرکت، هیئت مدیره آن، سهامداران و سایر ذی نفعان است. از دیدگاه کلان، حاکمیت شرکتی مناسب یعنی حدی که شرکت ها در یک فضای باز و صادقانه اداره می شوند. شایان توجه است که در هر دو تعریف خرد و کلان، مفهوم شفافیت نقش اصلی را ایفا می کند و در هر دو حالت، منجر به اختصاص کارایی سرمایه خواهد شد. یکی از مهم ترین **مزایای** استقرار نظام حاکمیت شرکتی در بازار سرمایه، حمایت از حقوق ذی نفعان است. سیستم های حاکمیت شرکتی قوی همانند مکانیزم های پاسخگویی، با قرار دادن شرکت ها در مقام پاسخگو به حقوق و نیازهای ذی نفعان از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، خدمت رسانی می کنند. 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 می گردد:

1. پیشنهاد می شود سرمایه گذاران در انتخاب سهام نسبت به جهت گیری های مدیریت (سهام در دست مدیران) توجه بیشتری داشته باشد.
2. پیشنهاد می شود بورس اوراق بهادار و مراجع قانون، بر شرکت های که درصد بیشتری از سهام آنها تحت تملک مدیران است قوانینی برای کنترل بهتر آنان وضع کنند.
3. پیشنهاد می شود حسابرسان دقت لازم را در ارائه گزارش های حسابرسی به عمل آوردند چون ممکن است مدیران در جهت جذب سرمایه گذاری بیشتر و فروش سهام تحت تملک خود صورت های مالی را به واقعیت نمایش ندهند.

منابع

1. حساس يگانه، يحیی (1383) مفهوم حاکمیت شرکتی و نقش آن در گزارشگری. مقالۀ ارائه شده در سمینار گزارشگری مالی و تحولات پیش روی، 3 و 3 دیماه، تهران.
2. دارابی، رؤیا. پیری، مهناز (1393) 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 82 تا 9.
3. دستگیر، م. بزاززاده، ح (1382) تأثیر میزان افشا بر هزینه سهام عادی.تحقیقـات مـالی، 16، -83.103.
4. شهرکی مقدم، ایمان (1393) 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.
5. صفرزاده, محمدحسین و امیر مظفرنژاد، (1394) 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.
6. میدری، احمد و حجاريان، سعید. (1383) راهکارهای پیاده سازی اصول حاکمیت شرکتی در ايران. مقالۀ ارائه شده در سمینار بازار سرمايۀ موتور محرک توسعۀ اقتصادی ايران ، 7 و 3 آذرماه، تهران.
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. Chung, K.H. andH. Zhang, 2011, “CorporateGovernance and Institutional Ownership,” Journal of Financial and Quantitative Analysis 46, 247–273.
14. Gompers, P., J. Ishii, and A. Metrick, 2003, “Corporate Governance and Equity Prices,” Quarterly Journal of Economics 118, 107–155.
15. Karen H. Wruck, YiLin Wu (2017) Equity incentives, disclosure quality, and stock liquidity risk. Charles A. Dice Center for Research in Financial Economics.
16. Choonsik Lee, Kee H. Chung, and Sean Yang (2016). Corporate Governance and the Informational Efficiency of Prices. Financial Management. Spring 2016 • p 239 – 260.

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

Abstract

The present study aimed to investigate the mediating role of financial reporting quality on the relationship between the corporate governance and stock liquidity risk in Tehran Stock Exchange related to 98 firms during a 6 years’ period (2011-2016). To end, data gathered through survey and documentation methods was analyzed using descriptive and panel data model statistical methods. Sample was selected using systematic removal sampling method. Results showed that corporate governance related to stock liquidity risk. Also, results suggested that the relationship between corporate governance and stock liquidity risk, was influenced by the financial reporting quality.

Keywords: Financial reporting quality, Corporate governance, Stock liquidity risk

1. در حالت که تشخیص ناهمسانی واریانس مدل با آزمون های موجود، باید اين نقيصه رفع شود. زیرا، از روش OLS تخمین نهای کارآمدی به دست نمی آید و راه مناسب برای به دست آوردن تخمین های کارآمد، روش GLS است (افلاطنی، 1395). [↑](#footnote-ref-1)