Archive of SID.ir

Sadra Med. Sci. J. 2024; 12(1): 114-122.

Sadra Medical Sciences Journal

https://smsj.sums.ac.ir/



Original Article

The Impact of the Corona Crisis on the Relationship between Corporate Governance and Stock Performance

Yassaman Khalili[1*], PhD; Aida Eini[2], MSc

[1]Assistant Professor, Department of Accounting, Payame Noor University, Tehran, Iran
[2]Master of Accounting, Payame Noor University, Tehran, Iran

Article Information

Article History:
Received: May 09, 2023
Accepted: June 21, 2023

***Corresponding Author:**
Yassaman Khalili, PhD;
Assistant Professor, Department of Accounting, Payame Noor University, Tehran, Iran
Email: y_khalili@pnu.ac.ir

Abstract

Introduction: One of the crises that has plagued human society recently is the crisis caused by the coronavirus disease. The spread of this virus first affected China's economy and then caused major financial crises and uncertainty among shareholders. One of the most important ways to protect the interests of shareholders is corporate governance, which increases the company's value in the long run. Therefore, this research aimed to investigate the impact of the Corona crisis on the relationship between corporate governance and stock performance.

Methods: The current study is descriptive research, and the data of 150 companies admitted to the Tehran Stock Exchange from 2017 to 2022 was used as a sample. Regression analysis and correlation coefficient were used for data analysis and hypothesis testing.

Results: The findings of the research at a 95% confidence level showed that the coronavirus crisis moderates the relationship between the components of corporate governance, the independence of the board of directors, and institutional investors with stock performance, whereas it does not have a moderating effect on the relationship between some other components of corporate governance, such as the size of the board of directors and dual duties of the CEO with stock performance.

Conclusion: By increasing some corporate governance mechanisms, such as the board of directors' independence and institutional ownership, the negative impact of the Corona epidemic on stock performance may decrease.

Keywords: Professional Corporations, Corporate Governance, Stock Performance, Commerce, COVID-19

Please cite this article as:
Khalili Y, Eini A. The Impact of the Corona Crisis on the Relationship between Corporate Governance and Stock Performance. Sadra Med. Sci. J. 2024; 12(1): 114-122.

Copyright: This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NoDerivatives 4.0 International License.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

دوره ۱۲ ، شماره ۱، زمستان ۱۴۰۲، صفحات ۱۱۴-۱۲۲

مجله علوم پزشکی صدرا

https://smsj.sums.ac.ir/



مقاله پژوهشی

تأثیر بحران کرونا بر رابطه‌ی بین حاکمیت شرکتی و عملکرد سهام

یاسمن خلیلی*[۱]، آیدا عینی[۲]

[۱]استادیار گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران
[۲]کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران

اطلاعات مقاله

تاریخچه مقاله:
تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۲/۱۹
تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۳/۳۱

***نویسنده مسئول:**
یاسمن خلیلی
استادیار گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران
پست الکترونیکی: y_khalili@pnu.ac.ir

چکیده

مقدمه: یکی از بحران‌هایی که به‌تازگی گریبان‌گیر جامعه‌ی بشری شده است، بحران ناشی از بیماری کرونا است. شیوع این ویروس ابتدا بر اقتصاد کشور چین اثر گذاشت و سپس باعث بروز بحران‌های بزرگ مالی در دنیا گردیده و موجب نااطمینانی سهام‌داران شده است. یکی از مهم‌ترین راهکارهای حفظ منافع سهام‌داران، حاکمیت شرکتی است که در بلندمدت باعث افزایش ارزش شرکت می‌شود. بنابراین هدف از پژوهش حاضر بررسی تأثیر بحران کرونا بر رابطه‌ی بین حاکمیت شرکتی و عملکرد سهام است.

مواد و روش‌ها: پژوهش حاضر یک پژوهش توصیفی است که از داده‌های ۱۵۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ به‌عنوان نمونه استفاده شد. برای تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه از تحلیل رگرسیون و ضریب همبستگی استفاده شد.

یافته‌ها: یافته‌های پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد نشان داد بحران کرونا رابطه‌ی بین مؤلفه‌های حاکمیت شرکتی، استقلال هیأت‌مدیره و سرمایه‌گذاران نهادی را با عملکرد سهام تعدیل می‌کند و بحران کرونا اثر تعدیلی بر رابطه‌ی بین برخی مؤلفه‌های دیگر حاکمیت شرکتی مانند اندازه‌ی هیأت‌مدیره و دوگانگی وظایف مدیرعامل با عملکرد سهام، ندارد.

نتیجه‌گیری: با افزایش برخی مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی مانند استقلال هیأت‌مدیره و مالکیت نهادی، تأثیر منفی همه‌گیری بیماری کرونا بر عملکرد سهام کاهش می‌یابد.

کلمات کلیدی: شرکت‌های حرفه ای، حاکمیت شرکتی، عملکرد سهام. تجارت، کوید-۱۹

لطفاً این مقاله را به این صورت استناد کنید:
خلیلی ی، عینی آ. تأثیر بحران کرونا بر رابطه‌ی بین حاکمیت شرکتی و عملکرد سهام. مجله علوم پزشکی صدرا. دوره ۱۲، شماره ۱، زمستان ۱۴۰۲، صفحات ۱۱۴-۱۲۲.

Copyright: This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NoDerivatives 4.0 International License.

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

مقدمه

همه‌گیری بیماری کرونا به یکی از مهم‌ترین چالش‌های عصر حاضر تبدیل شده است (۱). کرونا ویروسی جدید است که در دسامبر سال ۲۰۱۹ در شهر ووهان چین شناسایی شد و مسبب بیماری‌های تنفسی بوده و به‌شدت واگیردار است (۲). همه‌گیری ویروس کرونا اثرات اقتصادی درخور توجهی در مقیاس جهانی و ملی بوجود آورده و باعث رکود و کوچک‌شدن اقتصاد، کاهش رشد اقتصادی و حتی رشد اقتصادی منفی در تعدادی از کشورها شده است (۳).

در بازارهای بورس سهام، بحران‌های مالی ممکن است به‌دلایل مختلف ازجمله رشد شوک بیش‌ازحد قیمت‌های سهام یا حباب قیمتی، شوک‌های پولی، عواملی مانند جنگ یا به‌شکل یک بحران بیماری مانند ویروس کرونا پدیدار شود. در تمامی نمونه‌ها در کوتاه‌مدت بازارهای سهام با کاهش ارزش مواجه شده‌اند، اما در حداکثر یک‌سال پس از وقوع این بحران یا بیماری‌ها، بازارهای سهام به سطح قبل از ریزش بازگشته‌اند. در زمان ایجاد بحران‌های مالی در بازارهای سهام، رفتار جمعی یا گله‌ای سرمایه‌گذاران به تأثیرگذاری بر ریسک سیستماتیک بازارها انجامیده است. رفتار جمعی ایجادشده بر اثر شیوع ویروس کرونا در بازارهای سهام بسیارشدیدتر از رفتار جمعی سرمایه‌گذاران بر اثر بیماری‌های مختلف در گذشته بوده است (۴).

مطالعه‌ی سازمان همکاری اقتصادی و توسعه نشان می‌دهد که کاهش تولیدات در جهان و به‌ویژه در چین، به‌دلیل شیوع ویروس کرونا پیامدهای منفی شایان توجهی داشته است؛ همچنین نوسان در زنجیره‌ی تأمین جهانی، تقاضای نهایی کمتر، برای کالاها و خدمات وارداتی و محدودیت‌های سفرهای تجاری و گردشگری به‌دنبال داشته و محافظه‌کاری در بازارهای مالی افزایش یافته است. به‌دلیل ارتباطات گسترده اقتصاد جهانی، شروع بحران از چین موجب انتقال شوک منفی به سایر کشورهای جهان شده و همه‌ی کشورها را با مشکلات بیشتری درگیر کرده است (۵). زمانی‌که بحران در سطح کلان، اقتصاد کشورها را تحت‌تأثیر قرار می‌دهد، اثرات آن به شرکت‌ها و کسب‌وکارهای سطح خرد نیز نفوذ کرده و سودآوری و عملکرد شرکت‌ها را نیز تحت‌تأثیر قرار می‌دهد. در چنین شرایطی شرکت‌هایی که از ساختار مناسب حاکمیت شرکتی برخوردار بوده و سهام‌دارانی با ساختار مالکیت مناسب و هیأت‌مدیره‌ای با توانایی‌های بالاتر برای کنترل و نظارت بر عملکرد مالی دارند، از بحران‌های اخیر و به‌خصوص بحران کرونا، آسیب کمتری خواهند دید (۶). امروزه در دنیا موضوع حاکمیت شرکتی مبحث مهمی است و دستورالعمل‌های حاکمیت شرکتی در کشورها و همین‌طور در ایران برای اداره‌ی شرکت و حفظ منافع سهام‌داران ارائه شده است.

حاکمیت شرکتی ساختاری را فراهم می‌کند که از طریق آن هدف‌های شرکت تنظیم و ابزار دستیابی به هدف‌ها و نظارت بر عملکرد تعیین می‌شود. این سیستم، انگیزه‌ی لازم برای تحقق اهداف شرکت را در مدیریت ایجاد و زمینه‌ی نظارت مؤثر را فراهم می‌کند. به‌این‌ترتیب، شرکت‌ها منابع را با اثربخشی بیشتری به‌کار می‌گیرند. به‌طور کلی هدف حاکمیت شرکتی، ادامه‌ی فعالیت شرکت در بلندمدت و حفاظت منافع سهام‌داران دربرابر مدیریت است (۷). حاکمیت شرکتی شامل معیارهایی است که باعث افزایش تمرکززدایی در کنترل شرکت‌ها شده، از قدرت مدیران اجرایی کاسته و عملکرد شرکت‌ها را بهبود می‌بخشد و درنتیجه می‌تواند بر ریسک شرکت‌ها نیز تأثیرگذار باشد. حاکمیت شرکتی مطلوب سبب می‌شود که شرکت‌ها از سرمایه‌ی خود به‌نحو مؤثری استفاده کنند، منافع صاحبان سرمایه و جامعه‌ای را که در آن فعالیت دارند، درنظر بگیرند، در برابر شرکت‌ها و سهام‌داران پاسخگو باشند و سبب جلب اعتماد سرمایه‌گذاران و جذب سرمایه‌های بلندمدت شوند (۸). حاکمیت شرکتی به موضوع تضاد منافع هم می‌پردازد.

تضاد منافع بین مدیران و سرمایه‌گذاران، یکی از عواملی است که به بی‌اعتمادی و نداشتن اطمینان سرمایه‌گذاران درباره‌ی شرکت می‌شود. سرمایه‌گذاران نگران ازدست‌رفتن منافع خود به‌واسطه‌ی انگیزه و منافع شخصی مدیران هستند، درنتیجه وجود سیستم نظارتی بر رفتار مدیران می‌تواند تأثیر بسزایی بر عملکرد سهام و ارزش شرکت داشته باشد. ازجمله مهم‌ترین سازوکارهای نظارتی، مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی است (۹).

امروزه یکی از مهم‌ترین مسائل مالی شرکت‌ها، اندازه‌گیری عملکرد آن‌ها است. حاکمیت شرکتی مطلوب، نقش بسزایی در عملکرد یک شرکت و به‌طورکلی عملکرد اقتصاد دارد. به‌دلیل اهمیت سیستمی شرکت‌ها در اقتصاد، ثبات و سلامت شرکت‌ها و چارچوبی که شرکت‌ها از طریق آن، کسب‌وکار خود را اداره می‌کنند، عناصر کلیدی برای ثبات نظام مالی محسوب می‌شوند. ساختارهای ضعیف حاکمیت شرکتی، باعث سرایت مشکلات شرکت‌ها به کل اقتصاد می‌شود. حاکمیت شرکتی ناکارآمد می‌تواند به ورشکستگی شرکت

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

بیانجامد. چنین رخدادی در طی بحران مالی را که در اواسط سال ۲۰۰۷ به‌وجود آمد، می‌توان دید. همچنین، حاکمیت شرکتی ضعیف می‌تواند به ازدست‌رفتن اعتماد بازار نسبت‌به توانایی یک شرکت برای مدیریت دارایی‌ها و بدهی‌ها منتهی گردد که درنهایت به بحران نقدینگی یک شرکت منجر می‌شود. از سوی دیگر، شرکت‌ها نه‌تنها در قبال سهام‌داران خود مسئولیت دارند، بلکه در مقابل سایر ذینفعان نیز مسئول هستند (۶). سهام‌داران و سایر ذی‌نفعان برای تصمیم‌گیری‌های خود نیازمند اطلاعات مالی هستند که در گزارش‌های سالانه شرکت‌ها وجود دارد.

گزارش‌های مالی سالانه شرکت‌ها در دوران بحران کرونا همانند سال‌های قبل، اطلاعات مختلفی درباره‌ی کیفیت حاکمیت شرکتی، بازده سهام، عملکرد مالی و ارزش شرکت را به سهام‌داران و سایر ذی‌نفعان ارائه دادند. یکی از اهداف ارائه‌ی این گزارش‌ها، کاهش نبود تقارن اطلاعاتی است. نداشتن تقارن اطلاعاتی نشان می‌دهد که برخی افراد درون‌سازمان مانند مدیران، اطلاعات بیشتری درباره‌ی وضعیت مالی، پروژه‌ها و سرمایه‌گذاری‌های آتی شرکت نسبت‌به افراد برون‌سازمانی دارند (۱۰). سایر ذی‌نفعان مانند دولت، سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان از این اطلاعات برای ارزیابی کیفیت شرکت استفاده می‌کنند. بنابراین ارائه‌ی صورت‌های مالی حاوی اطلاعاتی درباره‌ی کیفیت عملکرد شرکت، می‌تواند خبری خوب و مؤثر بر ارزش شرکت باشد (۱۱).

تأثیرات منفی اقتصادی ویروس کرونا به‌شکل شوک‌های تقاضا، عرضه و عدم‌قطعیت ظهور کرده است که عمدتاً به‌دلیل بسته‌شدن کارخانه‌ها، شرکت‌ها و همچنین محدودیت‌های سفر برای اقتصاد تمامی کشورها بوده است. اثرات زیان‌بار اقتصادی این تحولات برای کشورها به‌دلیل قطع زنجیره‌ی تأمین جهانی، کاهش تقاضا برای کالاها و خدمات وارداتی و همچنین کاهش درخور توجه در گردشگری بین‌المللی و سفرهای تجاری کاملاً محسوس است. تاریخ نشان‌داده که وقتی یک بیماری ظهور می‌کند اثرات اقتصادی ایجادشده، کم خواهد بود و بازارهای سهام به‌طور متوسط تحت‌تأثیر قرار می‌گیرند. به‌عنوان مثال، ویروس سارس که در سال ۲۰۰۳ در چین رخ داد، به‌سرعت مهار شد و بازار سهام در آن سال حدود بیست‌درصد افزایش یافت، اما درباره‌ی ویروس کرونا اوضاع بسیارمتفاوت به نظر می‌رسد. شیوع این ویروس نشان‌داده که اقتصاد جهانی بسیار شکننده بوده و به رکود اقتصادی جهانی انجامیده است (۱۲). ازآنجایی‌که تأثیر بحران کرونا در تمامی ابعاد زندگی اجتماعی، اقتصادی، مالی و پزشکی بشر نمایان است و موضوع تحقیقات بسیاری شده است، بررسی‌ها نشان می‌دهد که تعداد کمی از مقالات، موضوع حاکمیت شرکتی در زمان بحران کرونا را بررسی کرده‌اند. بااین‌حال، تعدادی از محققان استدلال می‌کنند که یافته‌های قبل از سایر بحران‌های مالی ممکن است خیلی کاربردی نباشد به‌دلیل اینکه منشأ این بحرانِ جدید به‌وجودآمده، موضوعی بهداشتی است (۱۳). در بین عوامل حاکمیت شرکتی، محققان اتفاق‌نظر دارند که استقلال بیشتر هیأت‌مدیره (به‌معنای نظارت بهتر و هزینه‌های نمایندگی کمتر) برای کاهش هزینه‌ی سرمایه و ریسک، حتی در زمان بحران مفید است. ازآنجایی‌که تابه‌امروز، تنها تعداد کمی از محققان موفق به بررسی تجربی رابطه‌ی بین حاکمیت شرکتی و عملکرد سهام در طول همه‌گیری کرونا شده‌اند (۲)، این پژوهش به بررسی تأثیر بحران کرونا بر رابطه‌ی بین حاکمیت شرکتی و عملکرد سهام می‌پردازد و به نظر می‌رسد باتوجه‌به شرایط اقتصادی، سیاسی و اجتماعی کشورمان می‌تواند موضوع جالبی برای تحقیق باشد.

مواد و روش‌ها

این پژوهش از نظر هدف، از نوع کاربردی بوده و از نظر ماهیت اجرا، توصیفی‌تحلیلی است و داده‌های پژوهش به‌صورت داده‌های ترکیبی هستند.

فرضیه‌ی پژوهش

فرضیه‌ی اصلی: بحران کرونا رابطه‌ی بین حاکمیت شرکتی و عملکرد سهام را تعدیل می‌کند. به‌منظور اندازه‌گیری حاکمیت شرکتی از چهار معیار استفاده شده، بنابراین فرضیه‌ی اصلی پژوهش شامل چهار فرضیه‌ی فرعی است: ۱. بحران کرونا رابطه‌ی بین اندازه‌ی هیأت‌مدیره و عملکرد سهام را تعدیل می‌کند. ۲. بحران کرونا رابطه‌ی بین استقلال هیأت‌مدیره و عملکرد سهام را تعدیل می‌کند. ۳. بحران کرونا رابطه‌ی بین دوگانگی وظایف مدیرعامل و عملکرد سهام را تعدیل می‌کند. ۴. بحران کرونا رابطه‌ی بین سرمایه‌گذاران نهادی و عملکرد سهام را تعدیل می‌کند.

جامعه و نمونه‌ی آماری

جامعه‌ی آماری پژوهش، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره‌ی زمانی بین سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ بوده که تعداد ۱۵۰ شرکت به‌عنوان نمونه

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

بررسی شده‌اند.

مدل پژوهش و شیوه‌ی اندازه‌گیری متغیرها

از مدل زیر طبق تحقیق هسو و لیو (۲۰۲۲) برای آزمون فرضیه‌ی پژوهش استفاده شده است:

$$Volality_{i,t}=\alpha+0\alpha1cov19_{i,t}+\alpha2SIZEBOR_{i,t}+\alpha3EBOR_{i,t}+\alpha4DOUBOR_{i,t}+\alpha5INS_{i,t}+\alpha6cov19_{i,t}\times SIZEBOR_{i,t}+\alpha7cov19_{i,t}\times EBOR_{i,t}+\alpha8cov19_{i,t}\times DOUBOR_{i,t}+\alpha9cov19_{i,t}\times INS_{i,t}+\alpha10volume_{i,t}+\alpha11size_{i,t}+\alpha12ROA_{i,t}+\alpha13leverage_{i,t}+\varepsilon_{i,t}$$

متغیر وابسته

متغیر وابسته‌ی پژوهش به این شرح است: عملکرد سهام Volality: نوسانات قیمت سهام است که از تفاوت بالاترین و پایین‌ترین قیمت سهم در هرروز تقسیم بر میانگین این دو قیمت، اندازه‌گیری می‌شود (۲).

متغیر مستقل

متغیر مستقل پژوهش به شرح زیر است:

حاکمیت شرکتی: متغیرهای حاکمیت شرکتی شامل چهار معیار ساختار هیأت‌مدیره (اندازه‌ی هیأت‌مدیره، استقلال هیأت‌مدیره و دوگانگی وظایف مدیرعامل) و ساختار مالکیت (سرمایه‌گذاران نهادی) است که به این صورت اندازه‌گیری می‌گردند: اندازه‌ی هیأت‌مدیره[1]: براساس تعداد اعضای هیأت‌مدیره محاسبه می‌گردد. استقلال هیأت‌مدیره[2]: از تقسیم تعداد اعضای غیرموظف هیأت‌مدیره به تعداد کل اعضای هیأت‌مدیره محاسبه می‌شود. دوگانگی وظایف مدیرعامل[3]: یک متغیر مجازی با ارزش صفر و یک است که اگر مدیرعامل هم‌زمان رئیس هیأت‌مدیره نیز باشد، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر قرار می‌گیرد. سرمایه‌گذاران نهادی[4]: براساس درصد سهام‌دارانی که به‌صورت مستقیم یا غیرمستقیم دارای بیشتر از ۵٪ از سهام شرکت هستند، محاسبه می‌گردد.

متغیر تعدیل‌گر

متغیر تعدیل‌گر پژوهش به‌شرح زیر است:

متغیر کرونا Cov19: یک متغیری مجازی با ارزش صفر و یک بوده که برای سال‌های ۱۳۹۶ و ۱۳۹۷ که کرونا در ایران وجود نداشته، مقدار صفر و برای سال‌های ۱۳۹۸ تا ۱۴۰۰ مقدار یک را می‌پذیرد.

متغیرهای کنترلی

متغیرهای کنترلی پژوهش شامل، حجم[5] معاملات که لگاریتم طبیعی حجم معاملات روزانه است. اندازه‌ی شرکت (Size): لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها است. بازده دارایی‌ها[6]: از تقسیم سود پس از کسر مالیات بر کل دارایی‌ها، محاسبه می‌شود. اهرم مالی[7]: تقسیم کل بدهی‌ها بر کل دارایی‌ها است.

ملاحظات اخلاقی

این مقاله مستخرج از پایان نامه‌ی خانم آیدا عینی است که در دانشگاه پیام‌نور با کد ۶۱۹۲۲۶۰۶ تصویب شده است.

آنالیز آماری

برای تحلیل داده‌های پژوهش و آزمون فرضیات از تحلیل رگرسیون و ضریب همبستگی که در نرم‌افزار EViews اجرا می‌شود، استفاده گردید.

نتایج

مطابق جدول یک که نتایج آمار توصیفی متغیرهاست، میانگین متغیر عملکرد سهام برابر با ۰/۰۹۱ بوده است که نشان می‌دهد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، در طول دوره‌ی پنج‌ساله بین سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰، میانگین بازده‌ای معادل نه درصد داشته‌اند، میانه برای این متغیر برابر با ۰/۰۲۹ است که نشان می‌دهد پنجاه درصد داده‌ها پایین‌تر از این مقدار و پنجاه درصد بالاتر از آن قرار دارند. حداکثر و حداقل محاسبه‌شده برای این متغیر ۰/۸۸۷ و ۰/۵۳۶- بوده که به‌ترتیب نشان‌دهنده‌ی بیشترین میزان و کمترین میزان بازده‌ی سهام شرکت‌های بررسی‌شده است، یعنی بیشترین بازده‌ی سهام در طول دوره‌ی مطالعه‌شده ۸۸ درصد و کمترین بازده نیز ۵۴- درصد است. مقدار انحراف‌معیار برای این متغیر برابر با ۰/۱۷۰ است که نشان می‌دهد متوسط نوسان از میانگین داده‌ها برای این متغیر برابر با ۰/۱۷۰ است و مقدار ضریب چولگی ۲/۲۶۵ است که نشان‌دهنده‌ی چوله‌به‌راست‌بودن داده‌هاست که از نظر قرینگی دارای تفاوت اندکی با توزیع نرمال است.

1. Size of Board (SIZEBOR)
2. Independence of the board of directors (EBOR)
3. Duality of managing director's duties (DOUBOR)
4. Institutional investors (INS)
5. Volume
6. Return on Assets (ROA)
7. Leverage

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

جدول ۱. نتایج آماره‌ی توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	ضریب چولگی
عملکرد سهام	۷۵۰	۰/۰۹۱	۰/۰۲۹	۰/۸۸۷	-۰/۵۳۶	۰/۱۷۰	۲/۲۶۵
بحران کرونا	۷۵۰	۰/۰۴۰۰	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۴۹۰	۰/۴۰۸
اندازه‌ی هیأت‌مدیره	۷۵۰	۴/۹۷۷	۵/۰۰۰	۷/۰۰۰	۳/۰۰۰	۰/۳۴۳	-۱/۹۳۵
استقلال هیأت‌مدیره	۷۵۰	۰/۲۱۲	۰/۰۰۰	۰/۸۰۰	۰/۰۰۰	۰/۲۶۸	۰/۸۵۹
دوگانگی وظایف مدیرعامل	۷۵۰	۰/۵۶۲	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۴۹۶	-۰/۲۵۲
سرمایه‌گذاران نهادی	۷۵۰	۰/۶۲۳	۰/۶۵۰	۰/۹۱۹	۰/۱۰۰	۰/۲۰۴	-۰/۷۶۸
حجم معاملات	۷۵۰	۱۹/۸۷۰	۱۹/۷۹۸	۲۶/۴۳۲	۱۰/۲۸۸	۱/۹۵۶	-۰/۰۶۷
اندازه‌ی شرکت	۷۵۰	۱۵/۰۴۶	۱۴/۸۰۴	۲۱/۳۲۷	۱۱/۰۲۹	۱/۶۳۹	۰/۸۶۹
بازده‌ی دارایی‌ها	۷۵۰	۰/۱۶۰	۰/۱۳۰	۰/۶۳۷	-۰/۲۹۷	۰/۱۶۷	۰/۵۰۳
اهرم مالی	۷۵۰	۰/۵۵۶	۰/۴۹۳	۰/۸۰۳	۰/۱۱۱	۰/۳۶۹	۲/۹۰۰

همچنین برای متغیر بحران کرونا میانگین برابر است با ۰/۴۰۰ که نشان می‌دهد میانگین بحران کرونا برای شرکت‌های نمونه‌ی پژوهش درطول دوره‌ی پنج‌ساله چهل درصد است. حداقل و حداکثر بحران در این شرکت‌ها برابر صفر و یک است؛ یعنی کمترین میزان بحران برای شرکت‌های انتخابی برابر صفر و بیشترین میزان بحران برابر صد درصد است، مقدار انحراف‌معیار به‌دست‌آمده برابر ۰/۴۹۰ است که نشان می‌دهد متوسط نوسان از میانگین داده‌ها برای این متغیر ۴۹ درصد است و مقدار ضریب چولگی ۰/۴۰۸ است که بیان‌گر چوله‌به‌راست‌بودن داده‌هاست.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه در جدول دو ارائه شده است.

بررسی نتایج آزمون ناهمسانی واریانس‌ها حاکی از سطح معنی‌داری بیشتر از پنج درصد بوده است. بنابراین فرض صفر رد نمی‌شود، این بدان‌معنا است که متغیرهای فرضیه‌ی خودهمبستگی و ناهمسانی، واریانس ندارند. همچنین، باتوجه‌به جدول دو نظر به اینکه معناداری مدل Prob کمتر از ۰/۰۵ است (سطح معناداری برابر با P<۰/۰۰۱ است)، بنابراین می‌توان گفت شاخص نیکویی برازش مدل (آماره F) برای متغیر وابسته‌ی عملکرد سهام که با نماد Volatility نشان داده شده است، معنادار است. برای بررسی معناداری کل مدل از آماره F استفاده می‌گردد.

برای بررسی برقراربودن فرض عدم خودهمبستگی در نتایج حاصل از معادله‌ی رگرسیونی، از آزمون دوربین واتسون استفاده گردید. مقدار دوربین واتسون برآوردشده در جدول بالا برابر با ۱,۸۶۹۲ است و ازآنجائی‌که مقدار محاسبه‌شده در محدوده‌ی بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، بنابراین این مقدار بیانگر این موضوع است که بین باقیمانده‌ها، خودهمبستگی نوع اول وجود ندارد.

باتوجه‌به اینکه سطح معناداری متغیر مستقل کرونا (cov۱۹) برابر با ۰/۸۱۰است که مقدار آن بیشتر از ۰/۰۵ است، بنابراین نتایج مدل نشان‌دهنده‌ی آن است که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، متغیر مستقل کرونا اثر معناداری بر متغیر وابسته‌ی عملکرد سهام ندارد. سطح معناداری متغیرهای حاکمیتی شرکتی یعنی اندازه‌ی هیأت‌مدیره، استقلال هیأت‌مدیره، دوگانگی وظایف مدیرعامل[8] و سرمایه‌گذاران نهادی به‌ترتیب برابر با ۰/۷۰۳، ۰/۰۲۷، ۰/۴۱۵ و ۰/۰۰۰ است که متغیرهای استقلال هیأت‌مدیره و سرمایه‌گذاران نهادی رابطه‌ی معناداری با عملکرد سهام دارند، اما متغیرهای اندازه‌ی هیأت‌مدیره و دوگانگی نقش مدیرعامل اثر معناداری بر عملکرد سهام ندارند.

باتوجه‌به اینکه سطح معناداری متغیرهای تعدیلی یعنی حاصل‌ضرب اندازه‌ی هیأت‌مدیره در کرونا (cov۱۹×SIZEBOR) که برابر ۰/۹۸ است، ارتباط این متغیر و متغیر وابسته، پذیرفته نمی‌شود، حاصل‌ضرب استقلال هیأت‌مدیره در کرونا (cov۱۹×EBOR) که برابر ۰/۰۴۶ است، ارتباط این متغیر و متغیر وابسته، پذیرفته می‌شود، حاصل‌ضرب دوگانگی وظایف مدیرعامل در کرونا (cov۱۹×DOUBOR) که برابر ۰/۵۷۴ است، ارتباط این متغیر و متغیر وابسته، موردپذیرش

8. DOUBOR

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

جدول ۲. نتایج آزمون‌های آماری

Volalityi,t=α0+α1cov19i,t+α2SIZEBORi,t+α3EBORi,t+α4DOUBORi,t+α5INSi,t+α6cov19i,t×SIZEBORi,t+α7cov19i,t ×EBORi,t+α8cov19i,t×DOUBORi,t+α9cov19i,t×INSi,t+α10volumei,t+α11sizei,t+α12ROAi,t+α13leveragei,t+εi,t

متغیرهای تحقیق	ضریب	انحراف‌معیار	آماره t	سطح معناداری
ضریب ثابت مدل	۲/۴۰۴۸۷۱	۱/۰۸۲۱۲۱	۲/۲۲۳۶۷	۰/۰۲۶۶
کرونا (cov19)	-۰/۲۸۱۱۴۳	۱/۱۶۹۸۱۱	-۰/۲۴۰۳۳۲	۰/۸۱۰۱
اندازه‌ی هیأت‌مدیره (SIZEBOR)	-۰/۰۷۲۷۵۸	۰/۱۹۱۳۱۶	-۰/۳۸۰۳۰۴	۰/۷۰۳۸
استقلال هیأت‌مدیره (EBOR)	-۰/۴۷۵۳۶۷	۰/۲۱۴۸۶۹	-۲/۲۱۲۳۵۹	۰/۰۲۷۲
دوگانگی وظایف مدیرعامل (DOUBOR)	-۰/۱۰۶۵۰۸	۰/۱۳۰۶۳۴	-۰/۸۱۵۳۱۸	۰/۴۱۵۲
سرمایه‌گذاران نهادی (INS)	-۰/۸۹۴۳۲۸	۰/۲۲۸۸۵۷	-۳/۹۰۷۷۹۶	۰/۰۰۰۱
حاصل‌ضرب اندازه‌ی هیأت‌مدیره در کرونا (cov19×SIZEBOR)	-۰/۰۰۵۷۳۳	۰/۲۳۰۹۸۸	-۰/۰۲۴۸۱۹	۰/۹۸۰۲
حاصل‌ضرب استقلال هیأت‌مدیره در کرونا (cov19×EBOR)	۰/۵۶۹۹۵۵	۰/۲۸۵۱۵۴	۱/۹۹۸۷۶۱	۰/۰۴۶۰
حاصل‌ضرب دوگانگی وظایف مدیرعامل در کرونا (cov19×DOUBOR)	۰/۰۹۳۸۲۴	۰/۱۶۷۲۱۹	۰/۵۶۱۰۸۲	۰/۵۷۴۹
حاصل‌ضرب سرمایه‌گذاران نهادی در کرونا (cov19×INS)	۰/۵۹۸۹۴۲	۰/۳۰۷۰۹۰	۱/۹۵۰۳۸۲	۰/۰۵۱۵
حجم معاملات (Volume)	۰/۰۰۰۰۴۸	۰/۰۰۰۰۲۲	۲/۱۶۱۰۷۳	۰/۰۲۹۷
اندازه‌ی شرکت (Size)	۰/۰۰۶۴۵۹	۰/۰۰۲۴۴۵	۲/۶۴۰۷۴۵	۰/۰۲۱۳
اهرم مالی (Leverage)	۶/۸۰E-۰۶	۶/۳۶E-۰۶	۰/۸۱۲۵۷۲	۰/۴۱۶۷
بازده‌ی دارایی‌ها (ROA)	۰/۰۰۰۳۷۴	۰/۰۰۰۲۸۶	۱/۳۰۹۴۶۸	۰/۱۹۰۸

آزمون خودهمبستگی			آزمون ناهمسانی واریانس‌ها		
خودهمبستگی	سطح معناداری	F	ناهمسانی	سطح معناداری	F
ندارد	۰/۹۹۹	۱۲/۳۱۷	ندارد	۰/۰۶۴	۱/۰۳
آماره F		۱۸۱/۶۲۴۵	ضریب تعیین		۰/۷۶۲۳۶۰
احتمال آماره F		۰۰۰۰/۰	ضریب تعیین تعدیل‌شده		۰/۷۵۸۱۶۲
آماره‌ی دوربین واتسون			۱/۸۶۹۲۰۳		

قرار نمی‌گیرد و حاصل‌ضرب سرمایه‌گذاران نهادی در کرونا (cov19×INS) که برابر ۰/۰۵۱ است، ارتباط این متغیر و متغیر وابسته، موردپذیرش قرار می‌گیرد.

بحث

شیوع پاندمی کرونا در جهان باعث ایجاد بحران در تمامی ابعاد زندگی بشر شده است (۱ و ۲). افزون‌بر آن اقتصاد جهانی و وضعیت مالی شرکت‌ها نیز درنتیجه‌ی این بحران دست‌خوش تغییراتی شده است (۴). سهام‌داران و سرمایه‌گذاران در طی این بحران، خواهان بررسی عملکرد شرکت‌ها هستند تا تصمیمات مناسبی برای سرمایه‌گذاری در نظر بگیرند (6). ازآنجایی‌که در طی سال‌های گذشته، بازارهای بورس جهان دستخوش بحران‌های فراوانی بوده، کشورها و از جمله ایران برای محافظت از منافع سهام‌داران، دستورالعمل‌های حاکمیت شرکتی را تدوین کردند. بررسی رابطه‌ی پاندمی کرونا با موضوعات مالی و سرمایه‌گذاری، جدید و بااهمیت است و از سوی دیگر، به‌دلیل نبود پژوهشی که رابطه‌ی تعدیلی بحران کرونا بر حاکمیت شرکتی

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

و عملکرد را بسنجد؛ در پژوهش حاضر هدف آن است که تأثیر بحران کرونا بر رابطه‌ی بین حاکمیت شرکتی و عملکرد سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی شود. در این راستا، تعداد ۱۵۰ شرکت با روش نمونه‌گیری حذفی برای دوره‌ی زمانی ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ انتخاب شد. برای آزمون فرضیه‌ی پژوهش از روش داده‌های ترکیبی استفاده گردید. در این پژوهش چهار معیار اندازه‌ی هیأت‌مدیره، استقلال هیأت‌مدیره، دوگانگی وظایف مدیرعامل و مالکیت نهادی به‌عنوان مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی در نظر گرفته شد. نتایج فرضیه نشان داد که با افزایش برخی مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی مثل استقلال هیأت‌مدیره و سرمایه‌گذاران نهادی تأثیر منفی بیماری کرونا بر عملکرد سهام، کاهش می‌یابد.

باتوجه‌به نتایج فرضیه‌ی پژوهش مبنی‌بر اینکه معیارهای حاکمیت شرکتی بر عملکرد سهام تأثیرگذار است، سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران و مشاوران مالی می‌توانند از این رابطه برای سرمایه‌گذاری و تجزیه‌وتحلیل وضعیت مالی شرکت‌ها استفاده نمایند. همچنین سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران باید توجه داشته باشند که شرایط و عوامل ناشناخته مانند همه‌گیری بیماری کرونا کلیه‌ی شرایط اقتصادی را برهم می‌زند و باعث کاهش تأثیر متغیرهای اثرگذار بر ارزش و بازده‌ی شرکت می‌شود و می‌تواند کلیه‌ی پیش‌بینی‌ها را برهم‌زند. همچنین، یکی دیگر از مهم‌ترین استفاده‌کنندگان اطلاعات مالی، کارگزاری‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری‌اند. وظیفه‌ی چنین مؤسسه‌هایی استفاده و تحلیل این اطلاعات به‌منظور پیش‌بینی جریان‌های آینده‌ی بازار و شرکت‌هاست تا با تشکیل سبدهای سرمایه‌گذاری مناسب و سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌های با عملکرد مطلوب، بازده‌ی مطلوبی را کسب نمایند. در فرایند این تصمیم‌گیری، توجه به سیستم حاکمیت شرکتی و نحوه‌ی سرمایه‌گذاری منابع نقدی شرکت‌ها می‌تواند بسیار مفید باشد. نتایج این پژوهش می‌تواند نقش ساختار حاکمیتی شرکت در تخصیص منابع نقدی و عملکرد سازمان را روشن‌تر سازد، تا تحلیل‌گران تصمیم‌گیری دقیق‌تری درباره‌ی ارزش سهام شرکت داشته باشند.

نتیجه‌گیری

نتایج این پژوهش نشان داد، اندازه‌ی هیأت‌مدیره ارتباط معناداری با عملکرد سهام ندارد و بحران کرونا رابطه‌ی بین اندازه‌ی هیأت‌مدیره و عملکرد سهام را تعدیل نمی‌کند. استقلال هیأت‌مدیره ارتباط معناداری با عملکرد سهام دارد و بحران کرونا رابطه‌ی بین استقلال هیأت‌مدیره و عملکرد سهام را تعدیل می‌کند. دوگانگی وظایف مدیرعامل ارتباط معناداری با عملکرد سهام ندارد و بحران کرونا رابطه‌ی بین دوگانگی وظایف هیأت‌مدیره و عملکرد سهام را تعدیل نمی‌کند. سرمایه‌گذاران نهادی ارتباط معناداری با عملکرد سهام دارد و بحران کرونا رابطه‌ی بین سرمایه‌گذاران نهادی و عملکرد سهام را تعدیل می‌کند. بدین‌ترتیب انتظار می‌رود با افزایش برخی مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی، مانند استقلال هیأت‌مدیره و مالکیت نهادی، تأثیر منفی همه‌گیری عوامل ناشناخته مثل بیماری کرونا بر عملکرد سهام کاهش یابد.

تضاد منافع

در این مطالعه تضاد منافع وجود ندارد.

منابع

1. Heydari A, Abdollahi M. Fear of Covid-09 in Nurses: A Concept Analysis with a Walker-Avant Approach. 2021;9(2):72-83. [In Persian].
2. Hsu Y-L, Liao L-KC. Corporate governance and stock performance: The case of COVID-19 crisis. Journal of Accounting and Public Policy. 2022;41(4):106920.
3. Bazrafshan A. Investigating the relationship between the disclosure of financial effects of Corona and the performance of companies listed on the Tehran Stock Exchange. Journal of Torbat Heydariyeh University of Medical Sciences. 2022;10(2):74-83. [In Persian].
4. Yan B, Stuart L, Tu A, Zhang Q. Analysis of the effect of COVID-19 on the stock market and investing strategies. SSRN Electronic Journal, 1–17. 2020.
5. El-Chaarani H, Abraham R, Skaf Y. The impact of corporate governance on the financial performance of the banking sector in the MENA (Middle Eastern and North African) region: An immunity test of banks for COVID-19. Journal of Risk and Financial

Archive of SID.ir

Archive of SID.ir

Management. 2022;15(2):82.
6. Ng CL. The impact of COVID-19 and corporate governance: The empirical study of Malaysia emerging market. International Journal of Innovation and Business Strategy (IJIBS). 2022;16(1).
7. Le TT, Behl A. Role of corporate governance in quick response to Covid-19 to improve SMEs' performance: evidence from an emerging market. Operations Management Research. 2022;15(1-2):528-50.
8. Chatjuthamard P, Jindahra P, Sarajoti P, Treepongkaruna S. The effect of COVID-19 on the global stock market. Accounting & Finance. 2021;61(3):4923-53.
9. Suhadak S, Kurniaty K, Handayani SR, Rahayu SM. Stock return and financial performance as moderation variable in influence of good corporate governance towards corporate value. Asian Journal of Accounting Research. 2018;4(1):18-34.
10. Pereira EJdAL, Ferreira P, de Borges Pereira HB. Covid-19 in stock markets: a Complexity perspective. 2020.
11. Gumanti TA. Manajemen investasi: konsep, teori, dan aplikasi. Jakarta: Mitra Wacana Media. 2011;1.
12. Selmi R, Bouoiyour J. Global market's diagnosis on coronavirus: A tug of war between hope and fear. 2020.
13. Jebran K, Chen S. Can we learn lessons from the past? COVID-19 crisis and corporate governance responses. International Journal of Finance & Economics. 2023;28(1):421-9.

Archive of SID.ir