

Research Paper

Investigating the Effect of Corporate Governance Mechanisms on Company Reputation

Mahdi Kazemiloum

Assistant Professor, Department of Accounting, Faculty of Economic and Social Science, Bu-Ali Sina University, Hamedan, Iran.
m.kazemiloum@basu.ac.ir

Mohsen Khotanlou*

Assistant Professor, Department of Accounting, Faculty of Economic and Social Science, Bu-Ali Sina University, Hamedan, Iran.
mkhotanlou@basu.ac.ir

Saeid Mehrabi Tizro

MSc, Department of Accounting, Alvand Institute of Higher Education, Hamedan, Iran.
Seeid.mehrabi96@gmail.com

Abstract

This research aims to investigate the impact of specific corporate governance mechanisms (board independence, audit committee size and independence, ownership concentration, and managerial ownership) on corporate reputation. To test the hypotheses, a sample of 148 companies listed on the Tehran Stock Exchange was selected over 10 years from 2014 to 2023 (1480 firm-years). Multiple regression analysis with the Generalized Method of Moments estimation and Logistic regression with the Logit estimation technique were used to test the hypotheses. The research findings show that using a principal component analysis approach to measure corporate reputation, there is a direct and significant relationship between board independence, audit committee independence, managerial ownership, and corporate reputation. The relationship between ownership concentration and audit committee size with corporate reputation is not significant in this case. Furthermore, the results, using a virtual definition of corporate reputation based on the Industrial Management Institute's ranking, showed a direct and significant relationship between board independence, audit committee size, and independence, and managerial ownership with corporate reputation, while the relationship between managerial ownership and corporate reputation is not significant, as in the first case. Overall, the results suggest that companies can increase their reputation by employing more non-executive members in the board structure, using more independent members in the audit committee, and increasing the share ownership of managers. The findings of this research highlight the importance of the role of corporate governance components in improving corporate reputation.

Keywords: Board Independence, Ownership Concentration, Corporate Reputation, Audit Committee.

Introduction

Relentless competition, globalization of markets, and the increasing supply of products and services are forcing companies to outperform their peers. To do this, companies utilize strategic resources such as assets, skills, organizational processes, characteristics, and information. Corporate reputation is an essential and valuable strategic resource that can create a competitive advantage and help achieve and maintain superior financial performance. Reputation is considered a collection of stakeholders' perceptions about the company, developed over time, and represents an essential intangible asset. Many factors influence corporate reputation, one of which is corporate governance mechanisms. Based on this, the present study aims to investigate the impact of corporate governance mechanisms on the reputation of companies listed on the Tehran Stock Exchange.

* Corresponding author

Kazemiloum, M., Khotanlou, M., Mehrabi Tizro, S. (2025). Investigating the Effect of Corporate Governance Mechanisms on Company Reputation. *Quarterly Financial Accounting*, 17(65): 40-56.

Method and Data

To test the hypotheses, a sample of 148 companies listed on the Tehran Stock Exchange was selected over 10 years from 2014 to 2023 (1480 firm-years). Multiple regression analysis with Generalized Method of Moments (GMM) estimation and Logistic regression with the Logit estimation technique were used to test the hypotheses.

Findings

The results obtained showed that using a principal component analysis approach to measure corporate reputation, there is a direct and significant relationship between board independence, audit committee independence, managerial ownership, and corporate reputation. The relationship between ownership concentration, audit firm size, and corporate reputation is not significant in this case. The results of this study are consistent with the results of Nazarian and Amiri Hanza (2023), Zahmatkesh, Shahrestani and Soroush (2022), and Eriqat, Tahir and Zulkafli (2023). Furthermore, the results, using a virtual definition of corporate reputation based on the Industrial Management Institute's ranking, showed a direct and significant relationship between board independence, audit committee size and independence, and managerial ownership with corporate reputation; while the relationship between managerial ownership and corporate reputation is not significant, as in the first case. Overall, the results suggest that companies can increase their reputation by employing more non-executive members in the board structure, using more independent members in the audit committee, and increasing the share ownership of managers.

Conclusion and discussion

Based on the results obtained, it is recommended to the General Assembly of Shareholders, which is responsible for electing the members of the Board of Directors, to use more independent (non-executive) members in the selection of the Board of Directors members so that these directors can improve the company's reputation. Based on the results obtained, it is suggested that the Board of Directors of companies employ members in the audit committee who are independent, and also, if possible, use a larger number of members in the structure of the audit committee to enhance the company's reputation and leverage its benefits. It is also recommended to increase the motivation of managers (members of the Board of Directors) by making them partners in share ownership, and also increase the company's reputation.

مقاله پژوهشی

بررسی تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر شهرت شرکت

مهدی کاظمی علوم

استادیار، گروه حسابداری، دانشکده علوم اقتصادی و اجتماعی، دانشگاه بوعلی سینا، همدان، ایران.
m.kazemiolum@basu.ac.ir

محسن ختن‌لو *

استادیار، گروه حسابداری، دانشکده علوم اقتصادی و اجتماعی، دانشگاه بوعلی سینا، همدان، ایران.
mkhotanlou@basu.ac.ir

سعید مهربابی تیزرو

کارشناس ارشد، گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی الوند، همدان، ایران.
Seeid.mehrabi96@gmail.com

چکیده:

هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر برخی از سازوکارهای حاکمیت شرکتی (استقلال هیئت‌مدیره، اندازه و استقلال کمیته حسابرسی، تمرکز مالکیت و مالکیت مدیریت) بر شهرت شرکت است. به‌منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش نمونه‌ای شامل ۱۴۸ شرکت از بین شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۰ ساله شامل سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱ (۱۴۸۰ سال - شرکت) انتخاب شدند. برای آزمون فرضیه‌ها از روش رگرسیون چندگانه با روش‌های برآورد گشتاورهای تعمیم‌یافته و تکنیک رگرسیون لجستیک با روش برآورد لاجیت استفاده شد. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که با استفاده از رویکرد تحلیل مؤلفه اصلی برای سنجش شهرت شرکت، ارتباط مستقیم و معناداری بین استقلال هیئت‌مدیره، استقلال کمیته حسابرسی و مالکیت مدیریت با شهرت شرکت وجود دارد و ارتباط بین تمرکز مالکیت و اندازه کمیته حسابرسی با شهرت شرکت معنادار نیست. همچنین نتایج آزمون‌های اضافی با استفاده از تعریف شهرت شرکت بر اساس رتبه‌بندی سازمان مدیریت صنعتی نشان داد بین استقلال هیئت‌مدیره، اندازه و استقلال کمیته حسابرسی و مالکیت مدیریت با شهرت شرکت ارتباط مستقیم و معناداری وجود دارد؛ درحالی‌که ارتباط بین مالکیت مدیریت و شهرت شرکت مانند حالت اول معنادار نیست. در مجموع نتایج به‌دست‌آمده نشان داد که شرکت‌ها برای افزایش شهرت می‌توانند اعضای غیرموظف بیشتری را در ساختار هیئت‌مدیره به کار گیرند، از اعضای مستقل در کمیته حسابرسی بیشتر استفاده نمایند و مالکیت سهام مدیران را افزایش دهند. یافته‌های پژوهش حاضر بیانگر اهمیت نقش ارکان حاکمیت شرکتی در بهبود شهرت شرکت و در نتیجه افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران است.

واژه‌های کلیدی: استقلال هیئت‌مدیره، تمرکز مالکیت، شهرت شرکت، کمیته حسابرسی.

* نویسنده مسئول

کاظمی علوم، مهدی، ختن‌لو، محسن، مهربابی تیزرو، سعید. (۱۴۰۴). مهربابی تیزرو. فصلنامه حسابداری مالی، ۱۷(۶۵): ۴۰-۵۶.

مقدمه

در دنیای پر چالش امروز، تداوم بقا و پایداری یک شرکت مستلزم اتکا به اصول بنیادین و نظام‌مند است. ویراواتی^۱ (۲۰۰۸) بر ارتباط مستقیم مبانی سازمانی با بقا و پایداری شرکت تأکید دارد. از سوی دیگر، کارتاویناتا و ماهارانی^۲ (۲۰۲۲) سودآوری بالا را نشانگر عملکرد مطلوب مدیریت دانسته که منجر به پایداری شرکت می‌گردد. بر این اساس در محیط رقابتی، راهبرد و اصول یک شرکت برای پایداری کسب و کار بسیار مهم است. رقابت تجاری فزاینده بین شرکت‌ها باعث می‌شود که شرکت از مزیت رقابتی برای حفظ عملکرد برخوردار شود. شهرت شرکت یکی از مزیت‌های رقابتی است که می‌تواند مورد توجه سهامداران قرار گیرد. هرچه جایگاه و اعتبار شرکت در نگاه بازار ارتقاء یابد، استقبال از محصولات و خدمات آن افزایش خواهد یافت. این افزایش مقبولیت در بازار، به‌ویژه برای شرکت‌های خوش‌نام، فرصت بیشتری برای رشد فروش فراهم می‌سازد و می‌تواند پایداری یک شرکت را در کسب و کار حفظ نماید. سبحانی، وی، احمد و فاروق^۳ (۲۰۲۲) بیان می‌کنند شهرت شرکت سهمی پویا در تصمیمات تأمین مالی شرکت دارد و می‌تواند تعیین‌کننده منابع مختلف تأمین مالی باشد.

اگرچه پژوهش‌گران عموماً بر عوامل مؤثر در شکل‌گیری شهرت شرکت اتفاق نظر دارند، اما همچنان اجماعی بر سر یک رویکرد استاندارد و پذیرفته‌شده برای سنجش این مفهوم وجود ندارد (باروا و پاندا^۴، ۲۰۲۰). با وجود آن که مدل‌های رتبه‌بندی شهرت شرکت به ماهیت چندبعدی این مفهوم می‌پردازند، همواره با انتقاداتی مواجه بوده‌اند؛ چرا که این ارزیابی‌ها عمدتاً بر مبنای نظرسنجی از مدیران عامل یا تحلیلگران انجام می‌شود و لزوماً بازتاب‌دهنده دیدگاه تمامی گروه‌های ذی‌نفع نیست (غسلان، جعفر، محدصالح و یاکوب^۵، ۲۰۲۱). با این حال، علاوه بر اهمیت اندازه‌گیری شهرت شرکت، بررسی عواملی که ممکن است بر شهرت شرکت تأثیر بگذارد یا آن را افزایش دهد، در حفظ و مدیریت شهرت اهمیت زیادی دارد. پژوهش‌های پیشین ارتباط میان شیوه‌های مطلوب حاکمیت شرکتی و شهرت شرکت را تأیید نموده و حاکمیت شرکتی را به‌عنوان پیش‌زمینه و بستری اساسی برای شکل‌گیری و تقویت شهرت شرکتی تلقی کرده‌اند (پرز، گوئنته و ژوان^۶، ۲۰۱۹). طبق نظر کادبری^۷ (۱۹۹۲) حاکمیت شرکتی نظامی است که از طریق آن شرکت‌ها هدایت و کنترل می‌شوند. بر این اساس، به‌کارگیری و نظارت بر شیوه‌های حاکمیت شرکتی در حیطه مسئولیت مدیران قرار دارد، درحالی‌که هدف محوری آن، مدیریت و تنظیم روابط میان شرکت و مالکان آن (سهامداران) است.

پژوهش‌های پیشین نشان می‌دهد که شیوه‌های حاکمیت شرکتی خوب می‌تواند منافع ذی‌نفعان را برآورده نماید. به عنوان مثال، سازوکارهای حاکمیت شرکتی می‌تواند رفتار فرصت‌طلبی مدیریت را کاهش دهد، از سرمایه‌گذاران محافظت کند، اعتماد و اعتبار شرکت را افزایش دهد و سیستم کنترل داخلی را تقویت کند (غسلان و همکاران، ۲۰۲۱). شهرت شرکت بیانگر سطح عمومی مطلوبیت در بین سهامداران است (لنگ، لی و دی^۸، ۲۰۱۱) و از آنجا که شهرت شرکتی مجموع تصورات ذی‌نفعان مختلف است و انتظار می‌رود شیوه‌های خوب حاکمیت شرکتی تأثیر مثبتی بر این ادراکات بگذارد، می‌توان استدلال کرد که شیوه‌های خوب حاکمیت شرکتی به‌طور مثبت با شهرت شرکت مرتبط است (اریکات، تهیر و زالفلی^۹، ۲۰۲۳). در این زمینه، شماری از پژوهش‌های تجربی شواهدی را در خصوص ارتباط میان برخی ابعاد حاکمیت شرکتی و شهرت شرکت در بسترهای گوناگون ارائه کرده‌اند. به عنوان مثال، لین، تنگ، لی و هه^{۱۰} (۲۰۲۳)، بر وابستگی متقابل میان حاکمیت شرکتی، سازوکارهای کنترلی و شهرت سازمانی تأکید و بیان کرده‌اند که این ارتباط می‌تواند تأثیری عمیق بر شکل‌گیری محیطی کاری مثبت، سازنده

¹ Wirawati

² Kartawinata & Maharani

³ Subhani, Wei, Ahmed & Farooq

⁴ Baruah & Panda

⁵ Ghuslan, Jaffar, Mohd-Saleh & Yaacob

⁶ Pérez, Puente & Juan

⁷ Cadbury

⁸ Lang, Lee & Dai

⁹ Eriqat, Tahir & Zulkaffli

¹⁰ Lin, Tang, Li & He

و جذاب داشته باشد. اوزلیاواتی و همکاران^۱ (۲۰۲۳) نیز نشان دادند که مؤلفه‌های حاکمیت شرکتی همچون اندازه هیئت‌مدیره، مالکیت نهادی و استقلال هیئت‌مدیره می‌تواند تأثیر بسزایی بر شهرت شرکت داشته باشد.

در پژوهشی دیگر رابطه بین حاکمیت شرکتی و شهرت شرکتی در بین ۱۴۱ شرکت اسپانیایی توسط ناوارو-گارسیا، کارلوس، رامون و گارسیا-مکا^۲ (۲۰۲۰) مورد بررسی قرار گرفت که از مدیران زن به عنوان سازوکار حاکمیتی و شهرت شرکت ارائه شده توسط رتبه‌بندی شهرت مرکو^۳ استفاده نمودند. نتایج آنها نشان داد که نسبت مدیران زن باعث بهبود شهرت شرکت می‌شود. پژوهش دیگری توسط آدی‌گوزل، کارین و سیچو^۴ (۲۰۱۸) رابطه بین خودشیفتگی مدیرعامل، شهرت شرکت و عملکرد مالی در مورد شرکت‌های آمریکایی را با استفاده از فهرست تحسین شده‌ترین شرکت‌های فورچون^۵ آمریکا بررسی نمود. نتایج نشان داد که خودشیفتگی مدیرعامل، رابطه مثبت بین شهرت شرکت و عملکرد شرکت را تضعیف می‌کند. پژوهشی توسط غسلان و همکاران (۲۰۲۱) نشان داد که اثربخشی حاکمیت شرکتی بر شهرت شرکت تأثیر می‌گذارد. همچنین، کار و سینگ^۶ (۲۰۱۸) تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی را بر شهرت ۴۰۳ شرکت هندی بررسی نمودند. آنها از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری به عنوان معیاری برای شهرت شرکت استفاده کردند. نتایج این پژوهش نشان داد که مالکیت نهادی و اندازه هیئت‌مدیره بر شهرت شرکت تأثیر مثبت دارد. عالم و مرتضوی بک (۱۴۰۲) نیز به بررسی تأثیر استقلال و اندازه هیئت‌مدیره بر شهرت شرکت‌های حاضر در بورس پرداختند و به این نتیجه رسیدند که استقلال و اندازه هیئت‌مدیره تأثیر مثبتی بر شهرت شرکت‌های حاضر در بورس دارد.

نتایج این پژوهش می‌تواند به بسط و توسعه شواهد تجربی داخلی در این زمینه کمک نماید. حاکمیت شرکتی قوی باعث بهبود شهرت شرکت و در نتیجه افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران می‌شود. حاکمیت شرکتی مؤثر به شرکت کمک می‌کند تا ریسک‌های مختلف را شناسایی و مدیریت کند. مدیریت صحیح ریسک‌ها از بروز بحران‌ها جلوگیری کرده و شهرت شرکت را حفظ می‌کند. با توجه به مطالب ارائه شده هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی شامل ویژگی‌های هیئت‌مدیره (استقلال هیئت‌مدیره)، ویژگی‌های کمیته حسابرسی (اندازه و استقلال کمیته حسابرسی) و ساختار مالکیت (تمرکز مالکیت و مالکیت مدیریت) بر شهرت شرکت است. در ادامه این پژوهش، ابتدا پیشینه نظری، تجربی و فرضیه‌های پژوهش اشاره و سپس روش‌شناسی و یافته‌های پژوهش ارائه می‌گردد و در نهایت به نتیجه‌گیری و ارائه پیشنهادها پرداخته می‌شود.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

طبق نظر تیکالاک و ورسچ^۷ (۲۰۰۷)، شهرت شرکت تابعی از تصویر و هویت است. هویت از درون شرکت بر اساس فرهنگ شرکت ساخته می‌شود. درحالی‌که تصویر، از افکار یا ادراکات ذی‌نفعان خارج از شرکت شکل می‌گیرد؛ بنابراین شهرت را می‌توان به عنوان یک تصور یا ارزیابی جهانی از عملکرد یک شرکت در نظر گرفت. کارتاویناتا و ماهارانی (۲۰۲۲) شهرت شرکت را به عنوان برداشت عمومی از یک شرکت خاص تعریف نمودند که بر اساس تجربیات مستقیم افراد و همچنین شنیده‌های آنان از دیگران (از طریق رسانه‌های چاپی، شبکه‌های اجتماعی یا روش‌های شفاهی) شکل می‌گیرد. واسطه‌های اطلاعاتی نظیر رسانه‌ها و تحلیلگران مالی نیز نقش کلیدی در جمع‌آوری، پردازش و انتقال اطلاعات به ذی‌نفعان خارجی ایفا می‌کنند. فومبرون و شانلی^۸ (۱۹۹۰) دریافتند که اگر نام تجاری یک شرکت برای عموم شناخته شود، شرکت نسبت به رقبای خود رقابتی‌تر خواهد شد. در نهایت، کائو، مایرز، مایرز و امر^۹ (۲۰۱۴) نشان دادند که هر چه شهرت شرکت بهتر باشد، هزینه حقوق صاحبان سهام برای شرکت کاهش می‌یابد.

¹ Uzliawati et al

² Navarro-García, Carlos, Ramón & García-Meca

³ MERCO

⁴ Adigüzel, Karynne & Sithu

⁵ Fortune

⁶ Kaur & Singh

⁷ Tkalac & Vercic

⁸ Fombrun & Shanley

⁹ Cao, Myers, Myers & Omer

عوامل متعددی بر شکل‌گیری و ارتقاء شهرت شرکت تأثیرگذارند که در این میان، سازوکارهای حاکمیت شرکتی نقشی کلیدی در ایجاد تصویر مثبت و تقویت شهرت سازمان ایفا می‌کنند و راهبردهای تجاری را به‌گونه‌ای هدفمند هدایت می‌نمایند. بر اساس الزامات حاکمیت شرکتی در اغلب کشورها، اعضای هیئت‌مدیره باید ترکیبی متناسب از مهارت‌ها، دانش، تجربه و استقلال را دارا باشند که با اهداف راهبردی شرکت همخوانی داشته باشد. تنوع در میان اعضای هیئت‌مدیره، نسبت به هیئت‌مدیره‌های غیر متنوع، از نظر شایستگی‌ها و مهارت‌ها، عمق و گستره بیشتری را فراهم می‌آورد. پژوهش‌های متعددی مانند براوو، اباد و براینز^۱، (۲۰۱۶) نشان داده‌اند که حاکمیت شرکتی مؤثر، به‌ویژه با توجه به ویژگی‌های خاص هیئت‌مدیره، می‌تواند به‌طور مستقیم بر ارتقاء شهرت شرکت تأثیرگذار باشد. آنها نشان دادند استقلال هیئت‌مدیره و جنسیت هیئت‌مدیره به‌طور مثبت با سطح شهرت شرکت مرتبط است. نقش هیئت‌مدیره برای کنترل و نظارت بر مهم‌ترین تصمیماتی که در شرکت باید گرفته شود، حیاتی است. ارکان مدیریتی سازوکارهای مرتبطی در نظارت بر اقدامات مدیریتی هستند و منجر به منافع بالقوه برای شرکت‌ها می‌شوند. هم نظریه نمایندگی و هم نظریه وابستگی به منابع، معمولاً برای توضیح وظایف هیئت‌مدیره استفاده می‌شود (هاموند و اسلوکوم^۲، ۱۹۹۶). بر اساس نظریه نمایندگی، وظیفه اصلی هیئت‌مدیره نظارت بر مدیریت و حمایت از سهامداران است (فاما و جنسن^۳، ۱۹۸۳). نظریه وابستگی به منابع نشان می‌دهد که مدیران منابع ارزشمندی را در اختیار شرکت‌ها قرار می‌دهند. این نظریه‌ها نشان می‌دهد که هیئت‌مدیره می‌تواند به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و بهبود نتایج شرکت کمک کند و در نتیجه اعتماد سرمایه‌گذاران را افزایش دهد (هاموند و اسلوکوم، ۱۹۹۶).

به گفته گارسیا-مکا و پالاسیو^۴ (۲۰۱۸) یکی از ابزارهای نظارتی، اجرای سازوکارهای حاکمیت شرکتی مؤثر از طریق همسو کردن رفتار شرکت‌ها با منافع ذینفعان و تضمین شفافیت در اقدامات شرکت‌ها است. در این راستا، هیئت‌مدیره که به نمایندگی از سهامداران عمل می‌کند، نقش تأثیرگذاری بر مدیریت برای ارائه اطلاعات مربوطه برای رفع نیازهای ذینفعان را دارد. سازوکارهای حاکمیت شرکتی برای محافظت از سرمایه‌گذاران با نظارت بر رفتار فرصت‌طلبانه مدیریت، منجر به افزایش ارزش و اعتماد شرکت‌ها در بازارهای سرمایه می‌شوند. به‌ویژه، مدیران مستقل به‌احتمال زیاد از منافع سهامداران محافظت می‌کنند (براو و همکاران، ۲۰۱۶). پژوهش براوو و همکاران (۲۰۱۶) نشان داد که شرکت‌های بسیار معتبر دارای درصد بالاتری از مدیران مستقل هستند. همچنین، مدیران مستقل حرفه‌ای هستند که انگیزه‌هایی برای دفاع یا ایجاد شهرت خود به عنوان کارشناسان نظارت دارند. از این رو، انتظار می‌رود که حضور آنها در هیئت‌مدیره به شرکت‌ها در بهبود تصویر عمومی خود کمک کند.

علاوه بر استقلال هیئت‌مدیره، عضویت در هیئت‌مدیره متنوع ابزارهای اساسی را فراهم می‌کند که اثربخشی بحث و تصمیم‌گیری هیئت‌مدیره را افزایش می‌دهد. هیئت‌مدیره‌ای که استعداد، دیدگاه‌ها، تنوع و شخصیت‌های فردی را ترکیب می‌کند، تیم مدیریتی قوی‌تری را ایجاد می‌کند و عملکرد و شهرت شرکت را بهبود می‌بخشد (عالم و مرتضوی‌بک، ۱۴۰۲). براوو و همکاران (۲۰۱۶) دریافتند که شرکت‌های معتبر احتمال بیشتری دارد که مدیران زن بیشتری در هیئت‌مدیره خود داشته باشند. طبق نظریه نمایندگی، مدیران زن اغلب دیدگاه تازه‌ای را به مسائل پیچیده، بهبود تدوین استراتژی و فرآیندهای تصمیم‌گیری ارائه می‌دهند که این موضوع می‌تواند شهرت شرکت را بهبود بخشد؛ زیرا اعضای زن هیئت‌مدیره می‌توانند بر ادراک از اثربخشی شرکت تأثیر بگذارند؛ بنابراین، می‌توان انتظار داشت که حاکمیت شرکتی خوب با ویژگی‌های هیئت‌مدیره مطلوب، توسعه و اثربخشی استراتژیک بهتر شرکت را بهبود و منجر به عملکرد بلندمدت بهتر و به شهرت شرکت کمک می‌کند. در این راستا غسلان و همکاران (۲۰۲۱) بیان می‌کنند که یک شرکت با شیوه‌های حاکمیت شرکتی خوب می‌تواند با هزینه کمتر، سرمایه‌ای را برای سرمایه‌گذاری جمع‌آوری کند و در نتیجه شهرت شرکت خود را تقویت کند. بر اساس نظریه نمایندگی، یک شرکت با حاکمیت خوب می‌تواند تضاد نمایندگی را کاهش دهد و به نتایج بهتری دست یابد؛ بنابراین، شرکت‌هایی که دارای حاکمیت شرکتی خوب هستند، از اعتبار بیشتری برخوردار هستند و توسط ذینفعان شناخته می‌شوند.

¹ Bravo, Abad & Briones

² Hammond & Slocum

³ Fama & Jensen

⁴ García-Meca & Palacio

در حوزه حاکمیت شرکتی و شهرت برند، پژوهش‌های متعددی انجام شده است. برای نمونه، موسوی، وکیلی‌فرد، طالب‌نیا و خلیلی‌عراقی (۱۴۰۳) دریافتند که متغیرهای کارایی سرمایه انسانی در سودآوری شرکت و بازده حقوق صاحبان سهام، به عنوان شاخص‌هایی از اثرگذاری چابکی نیروی کار از طریق بخش مالی، نقش قابل توجهی در ارتقاء شهرت شرکت‌ها دارند. همچنین، این پژوهش نشان داد که متغیرهای کارایی سرمایه انسانی در مخارج تحقیق و توسعه و منابع مشهود، به عنوان شاخص‌هایی از چابکی نیروی کار در بخش غیرمالی، نیز بر شهرت شرکت‌ها تأثیرگذار هستند. نظریان و امیری‌هنز (۱۴۰۲) در پژوهشی با نمونه‌ای شامل ۱۶۳ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران، نقش میانجی شهرت شرکت را در رابطه بین افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی و عملکرد شرکت بررسی کردند. یافته‌های این پژوهش حاکی از عدم وجود ارتباط معنادار بین افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی و عملکرد شرکت و همچنین نبود نقش میانجی برای شهرت شرکت در این رابطه بود.

نتایج پژوهش حسینی، گنجی، اسکندری و سلطان‌پور (۱۴۰۰) نشان داد که مدیریت ریسک سازمانی تأثیر مثبت و معناداری بر شهرت شرکت‌ها دارد. زحمتکش، شهرستانی و سروش‌محمدآبادی (۱۴۰۱) تأثیر گزارشگری مالی اینترنتی بر شهرت و عملکرد بازار شرکت‌ها را بررسی کردند. طبق یافته‌ها، گزارشگری مالی اینترنتی بر شهرت شرکت‌ها تأثیر معناداری دارد. همچنین نتایج بیانگر آن بود که گزارشگری مالی اینترنتی بر عملکرد بازار شرکت‌ها (ارزش‌افزوده بازار، نسبت قیمت به سود و کیوتوبین) تأثیر معناداری دارد. گرمسیری، وکیلی‌فرد و طالب‌نیا (۱۳۹۶) نیز اثر حاکمیت شرکتی بر شهرت شرکت‌ها را بررسی نمودند. نتایج آنها حاکی از ارتباط بین دوگانگی وظیفه مدیرعامل و مالکیت مدیریت با شهرت است. بهارمقدم، صادقی و صفرزاده (۱۳۹۲) همچنین اثر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر مسئولیت اجتماعی شرکت را بررسی نمودند و نتایج پژوهش آنها بیانگر آن بود که سازوکارهای حاکمیت شرکتی به غیر از دوگانگی مسئولیت مدیرعامل بر مسئولیت اجتماعی که با اعتبار، مشروعیت و نهایتاً شهرت شرکت در ارتباط است، رابطه مثبت و معناداری دارد.

در پژوهش‌های خارجی نیز کوئسواو، هاریانتو و سوفیک^۱ (۲۰۲۴) به بررسی رابطه متقابل بین حاکمیت شرکتی، کنترل‌های داخلی، شهرت شرکت و مشارکت کارکنان با تمرکز بر نقش تعدیل‌کننده سبک‌های مختلف رهبری پرداختند و نشان دادند که حاکمیت شرکتی و کنترل‌های داخلی با شهرت شرکت و تعامل کارکنان مرتبط هستند. مطالعه اریکات و همکاران (۲۰۲۳) نشان داد که استقلال کمیته حسابرسی و دوگانگی وظیفه مدیرعامل شهرت شرکت را بهبود می‌بخشد ولی تمرکز مالکیت و اندازه کمیته حسابرسی بر شهرت شرکت تأثیر منفی می‌گذارد. سایر عوامل حاکمیت شرکتی شامل کیفیت افشاء، تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره و مالکیت مدیریت ارتباط معناداری با شهرت شرکت نشان ندادند. مطالعه فبرا، کاستا و فریرا^۲ (۲۰۲۳) با استفاده از نمونه‌ای متشکل از ۱۵۶ شرکت ایالات متحده فهرست شده در بازار بورس نیویورک که ۸۲ مورد از آنها در رتبه‌بندی شهرت مجله فورچون فهرست شده‌اند، نشان داد بین شرکت‌های بورسی و غیر بورسی در ضریب شهرت در رابطه با بازده غیرعادی شرکت‌ها و ریسک سیستماتیک شرکت‌ها تفاوت معناداری وجود ندارد.

فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری و تجربی پژوهش و استدلال‌های مذکور مبنی بر نقش سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر شهرت شرکت‌ها، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر تدوین می‌شود.

- فرضیه ۱:** بین استقلال هیئت‌مدیره و شهرت شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.
- فرضیه ۲:** بین اندازه کمیته حسابرسی و شهرت شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.
- فرضیه ۳:** بین استقلال کمیته حسابرسی و شهرت شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.
- فرضیه ۴:** بین تمرکز مالکیت و شهرت شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد.
- فرضیه ۵:** بین مالکیت مدیریت و شهرت شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

¹ Koeswayo, Haryanto & Sofik

² Febra, Costa & Pereira

روش پژوهش

پژوهش حاضر از منظر رویکرد انجام پژوهش در دسته پژوهش‌های طبیعت‌گرایانه، از منظر هدف، کاربردی، از نظر ماهیت داده‌ها پژوهشی کمی، از نظر روش‌شناسی پژوهشی تجربی، از منظر نوع استدلال پژوهشی از نوع قیاسی - استقرایی، از نظر بعد زمانی، گذشته‌نگر بوده و داده‌های ترکیبی را مورد استفاده قرار می‌دهد. جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۲-۱۴۰۱ است که پایان سال مالی آنها منتهی به اسفند ماه باشد، طی دوره زمانی مورد بررسی تغییر سال مالی نداشته باشند، از شرکت‌های فعال در صنایع بیمه‌ای، بانکی، سرمایه‌گذاری مالی، هلدینگ‌ها و لیزینگ‌ها نباشند و در طول دوره پژوهش، داده‌های آنها به‌طور کامل در دسترس باشد. با اعمال شرایط مذکور، داده‌های ۱۴۸ شرکت (۱۴۸۰ سال - شرکت) حائز شرایط گردیدند که از صورت‌های مالی منتشر شده در سایت کدآل و نرم‌افزار ره‌آورد نوین استخراج و تجزیه و تحلیل آنها با استفاده از نرم‌افزار اکسل^۱ و استاتا^۲ صورت پذیرفت.

به‌منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش از یک مدل تخمین گشتاورهای تعمیم‌یافته^۳ سیستمی دو مرحله‌ای استفاده شد که دارای چندین مزیت است. اول، برآوردهای GMM امکان کنترل درون‌زایی بالقوه متغیرهای مستقل و اجتناب از ناهمگونی مشاهده نشده ناشی از ویژگی‌های فردی هر شرکت را فراهم می‌کنند. دوم، حذف خطر به دست آوردن نتایج مغرضانه، درحالی‌که با وجود مشکلات ناهمگونی و درون‌زایی، نتایج OLS با و بدون اثر ثابت نمی‌تواند قابل اعتماد باشد. سوم، تخمین GMM آزمون‌های تشخیصی لازم را به همراه دارد: آزمون آرلانو-باند برای همبستگی مرتبه اول و مرتبه دوم سریالی و آزمون سارگان - هانسن محدودیت‌های بیش از حد شناسایی برای نشان دادن اعتبار ابزارهای مورد استفاده. در نهایت، تخمین GMM سیستمی با اجازه دادن به استفاده از شرایط گشتاورهای اضافی نسبت به برآوردهای دیگر GMM، کارایی بیشتری ایجاد می‌کند (آرلانو و باند^۴، ۱۹۹۱). برای دستیابی به اهداف پژوهش و آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل (۱) استفاده شده است:

$$CR_{I,t} = \beta_0 + \beta_1 CR_{I,t-1} + \beta_2 BIndep_{I,t} + \beta_3 ACS_{I,t} + \beta_4 ACI_{I,t} + \beta_5 OC_{I,t} + \beta_6 IO_{I,t} + \beta_7 FS_{I,t} + \beta_8 FL_{I,t} + \beta_9 ROA_{I,t} + \beta_{10} Age_{I,t} + \varepsilon_{I,t} \quad \text{مدل (۱)}$$

در مدل (۱)، $CR_{I,t}$ یک شاخص شهرت شرکت است که از تجزیه و تحلیل مؤلفه‌های اصلی^۵ (PCA) در شرکت i در زمان t به دست می‌آید. $CR_{I,t-1}$ شاخص اعتبار شرکت در شرکت i در زمان $t-1$ است. $BIndep_{I,t}$ نشان‌دهنده درصد استقلال هیئت‌مدیره در شرکت i در زمان t است. $ACS_{I,t}$ اندازه کمیته حسابرسی در شرکت i در زمان t است. $ACI_{I,t}$ درصد استقلال کمیته حسابرسی در شرکت i و زمان t است. $OC_{I,t}$ نشان‌دهنده تمرکز مالکیت در شرکت i در زمان t است. $IO_{I,t}$ مالکیت مدیریت در شرکت i در زمان t است. $FS_{I,t}$ اندازه شرکت در شرکت i در زمان t است. $FL_{I,t}$ نسبت اهرم مالی در شرکت i و زمان t است. ROA بازده دارایی‌ها و Age نیز عمر شرکت است.

متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته

متغیر مستقل این پژوهش شهرت شرکت (CR) است و با استفاده از شش شاخص که در چهار بعد اصلی شهرت شرکت شامل شهرت مالی، آگاهی مشتری از برند، شهرت داخلی در محل کار و شهرت بازار اندازه‌گیری شده است. اول، شهرت مالی از طریق استفاده از دو نسبت عملکرد مالی ارزیابی می‌شود. بازده دارایی‌ها (ROA) و بازده حقوق صاحبان سهام (ROE). عملکرد مالی یکی از ابعاد کلیدی است که شهرت یک شرکت را شکل می‌دهد. به عنوان مثال، پژوهش باترانکا، نیچیتا و کاکیس^۶ (۲۰۲۲) تنها بر شاخص‌های مالی برای رتبه‌بندی شهرت شرکت تکیه داشت. دوم، آگاهی برند - مشتری با استفاده از نسبت سهم بازار اندازه‌گیری می‌شود. پژوهش‌های پیشین که از سهم بازار به عنوان معیاری برای سنجش شهرت شرکت استفاده کرده‌اند، توضیح می‌دهد که

^۱ Excel^۲ Stata^۳ Generalized Method of Moments (GMM)^۴ Arellano & Bond^۵ Principal Component Analysis (PCA)^۶ Batrancea, Nichita & Cocis

سهام بازار بالا نشان می‌دهد که شهرت شرکت به اندازه کافی خوب است تا مشتریان را حفظ کند (ناوارو-گارسیا و همکاران، ۲۰۲۰). سوم، مطابق با پژوهش بارونا و پاندا (۲۰۲۰) پژوهش حاضر از نسبت کارایی سرمایه انسانی (HCE) به عنوان نماینده‌ای برای شهرت داخلی محل کار استفاده می‌کند. این به دلیل درک بسیاری از سهامداران است که شرکتی با شهرت خوب بهتر می‌تواند کارمندان با استعداد را جذب و حفظ کند. در نهایت، این پژوهش از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و نسبت قیمت به سود هر سهم برای اندازه‌گیری شهرت بازار استفاده کرد. پژوهشگران شکاف بین ارزش بازار و ارزش دفتری دارایی‌های شرکت را در این واقعیت توضیح دادند که سرمایه‌گذاران به دلیل شهرت شرکت مایل‌اند برای دارایی‌های شرکت بهای بیشتری بپردازند، بنابراین ارزش شهرت شرکت برابر با این تغییر خواهد بود (بلاجر و آرکادیوز^۱، ۲۰۱۶). از سوی دیگر، پژوهشگرانی که از نسبت P/E به عنوان معیاری برای شهرت یک شرکت در بازار مالی استفاده کرده‌اند، استدلال می‌کنند که نسبت P/E پیش‌بینی‌ای را برای سرمایه‌گذاران در مورد رشد و امنیت سرمایه‌گذاری ارائه می‌کند (کار و سینگ، ۲۰۱۸). با این حال، با استفاده از این شاخص‌ها در این پژوهش یک معیار کلی برای شهرت شرکت از طریق تجزیه و تحلیل مؤلفه اصلی (PCA) ایجاد شد. هدف این رویکرد کاهش ابعاد مجموعه متغیرها به تعداد کمتری از متغیرها به نام عوامل است. جدول (۱) مؤلفه‌های سنجش شهرت شرکت را ارائه کرده است:

جدول (۱): مؤلفه‌های سنجش شهرت شرکت

بعد	مؤلفه	نحوه اندازه‌گیری
شهرت مالی	بازده دارایی‌ها (ROA)	سود خالص تقسیم بر جمع دارایی‌ها
	بازده حقوق صاحبان سهام (ROE)	سود خالص تقسیم بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام
آگاهی مشتری از برند	سهم بازار (MarketShare)	درصد سهم بازار شرکت از فروش صنعت
شهرت داخلی	کارایی سرمایه انسانی (HCE)	تعداد کارکنان تقسیم بر فروش
شهرت بازار	نسبت قیمت به سود (P/E)	قیمت هر سهم تقسیم بر سود هر سهم
	نسبت ارزش بازار به دفتری (MTB)	ارزش بازار تقسیم بر ارزش دفتری سهام

به عنوان آزمون اضافی، در این پژوهش برای اندازه‌گیری شهرت به پیروی از پژوهش‌های پیشین از جمله ختن‌لو، کاظمی علوم و سوییزی (۱۴۰۳) و ختن‌لو، کاظمی علوم و ضیائی (۱۴۰۴) از رتبه‌بندی ۱۰۰ شرکت برتر کشور که از سال ۱۳۸۶ هر ساله توسط سازمان مدیریت صنعتی منتشر می‌شود نیز استفاده شد؛ به‌طوری‌که اگر شرکت در بین ۱۰۰ شرکت برتر بوده باشد این متغیر مقدار یک و در غیر این صورت مقدار صفر را می‌گیرد. در این رتبه‌بندی عواملی مانند حجم فروش، اندازه و رشد شرکت، سودآوری و عملکرد، صادرات، نقدینگی، بدهی و شاخص‌های بازار استفاده می‌شود.

متغیرهای مستقل

متغیرهای مستقل در این پژوهش سازوکارهای حاکمیت شرکتی هستند که شامل ساختار هیئت‌مدیره، ویژگی‌های کمیته حسابرسی و ساختار مالکیت هستند. ساختار هیئت‌مدیره شامل یک متغیر است: استقلال هیئت‌مدیره که برابر است با تعداد اعضای مستقل (غیرموظف) نسبت به تعداد کل اعضای هیئت‌مدیره (احمدی، محمدی و مخاطب رفیعی، ۱۴۰۲). متغیرهای کمیته حسابرسی عبارت‌اند از اندازه کمیته حسابرسی که به عنوان تعداد اعضای کمیته حسابرسی است (مردجون و چن^۲، ۲۰۲۰) و استقلال کمیته حسابرسی که به عنوان نسبت اعضای مستقل در کمیته حسابرسی است (پرز و همکاران، ۲۰۱۹). در مورد ساختار مالکیت، در پژوهش حاضر تمرکز مالکیت به عنوان تعداد سهام متعلق به سه سهامدار بزرگ به تعداد کل سهام شرکت و مالکیت مدیریت از طریق نسبت سهام متعلق به مدیران شرکت اندازه‌گیری شده است (جین، گاناسکار و بالاسوبرامانیان^۳، ۲۰۲۰).

¹ Blajer & Arkadiusz

² Mardjono & Chen

³ Jain, Gunasekar & Balasubramanian

متغیرهای کنترلی

پژوهش حاضر به پیروی از فبرا و همکاران (۲۰۲۳) از متغیرهای کنترلی شهرت شرکت در سال قبل، اندازه شرکت، اهرم مالی، سودآوری، نرخ تورم، صنعت و سال استفاده نموده است. در این پژوهش از شهرت شرکتی سال قبل استفاده شده است؛ زیرا انتظار می‌رود شهرت شرکت در گذشته بر شهرت فعلی شرکت تأثیر بگذارد (پرز و همکاران، ۲۰۱۹). اعتبار شرکت در سال قبل به عنوان شهرت شرکت در زمان $t-1$ اندازه‌گیری شده است. دیگر متغیر کنترلی اندازه شرکت است، زیرا شرکت‌های بزرگ بین ذینفعان مختلف محبوبیت بیشتری دارند و انتظار می‌رود در بازارها بیشتر قابل مشاهده باشند و منابع بیشتری داشته باشند که آنها را قادر می‌سازد در مقایسه با شرکت‌های کوچک‌تر از شهرت بهتری برخوردار شوند (گارسیا-مکا و پالاسیو، ۲۰۱۸). اندازه شرکت برابر است با لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت. پژوهش‌های پیشین تأثیر اهرم را بر شهرت شرکت نشان داده است. اتکای زیاد یک شرکت به تأمین مالی بانکی ممکن است شرکت را در برابر ریسک‌های مالی آسیب‌پذیرتر کند و در نتیجه شهرت شرکت کم شود (آدنوگبا، ایگ و کسینرو^۱، ۲۰۱۶). اهرم مالی به عنوان کل بدهی بهره‌دار (حصة جاری حساب‌ها و اسناد پرداختی بلندمدت به اضافه اسناد و حساب‌های پرداختی بلندمدت) شرکت به جمع دارایی‌ها اندازه‌گیری شده است. پژوهش حاضر از سودآوری و عمر شرکت نیز به عنوان متغیر کنترلی استفاده نموده است. سودآوری عاملی است که هم بر شهرت شرکت تأثیر می‌گذارد و هم از آن تأثیر می‌پذیرد (ژاوو، حمزه، لبا و مدیاتی^۲، ۲۰۲۰). سودآوری از طریق بازده دارایی‌ها (سود خالص تقسیم بر جمع دارایی‌ها) اندازه‌گیری می‌شود. عمر شرکت نیز با لگاریتم طبیعی تعداد سال‌های فعالیت شرکت از زمان تأسیس محاسبه شده است.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی داده‌ها

آماره‌های توصیفی مرتبط با متغیرهای پژوهش در جدول (۲) ارائه شده است. میانگین درصد استقلال اعضای کمیته حسابرسی ۷۲٪ است که نشان می‌دهد تقریباً از هر چهار نفر عضو کمیته حسابرسی سه نفر آنها مستقل (غیرموظف) هستند. بیشینه این متغیر مقدار یک است که نشان می‌دهد در برخی سال-شرکت‌ها تمامی اعضای کمیته حسابرسی غیرموظف بوده‌اند؛ اما کمینه صفر برای این متغیر با توجه به منشور کمیته حسابرسی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران منطقی نیست؛ زیرا وجود حداکثر تعداد اعضای غیرموظف در کمیته الزامی است. در مورد اندازه کمیته حسابرسی نیز طبق دستورالعمل اعضا بایستی بین ۳ تا ۵ نفر باشند درحالی‌که کمینه این متغیر بیانگر عضویت ۲ نفر در کمیته حسابرسی یک سال شرکت بوده است که فقط برای یک سال اتفاق افتاده است. متوسط استقلال هیئت‌مدیره نیز ۶۴٪ است که نشان می‌دهد تقریباً دو سوم اعضای هیئت‌مدیره شرکت‌ها را افراد غیرموظف (مستقل) تشکیل می‌دهند. بیشینه و کمینه این متغیر نیز به ترتیب یک و صفر است که طبق دستورالعمل حاکمیت شرکتی سازمان بورس اوراق بهادار تهران منطقی به نظر نمی‌رسد زیرا استفاده از اعضای غیرموظف در هیئت‌مدیره پیشنهاد شده است.

متوسط شهرت شرکت با استفاده از رتبه‌بندی سازمان مدیریت صنعتی ۰/۲۳ است که نشان می‌دهد ۲۳٪ سال شرکت‌ها در رتبه‌بندی ۱۰۰ شرکت برتر سازمان مدیریت صنعتی حضور داشته‌اند. میانگین متغیر شهرت با استفاده از تحلیل مؤلفه اصلی نیز ۰/۱۷ است که نشان می‌دهد متوسط امتیاز شهرت با توجه به مؤلفه‌ها ۱۷٪ بوده است؛ درحالی‌که بیشینه امتیاز کسب شده ۶۱٪ و کمینه آن ۳۸٪ منفی بوده است. دلیل منفی بودن کمینه متغیر شهرت وجود سال شرکت‌هایی با بازده دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام منفی است (سال شرکت‌های زیان‌ده) که باعث می‌شود امتیاز شهرت منفی محاسبه شود. مالکیت مدیریتی در شرکت‌های مورد بررسی ۵۳٪ بوده است که نشان می‌دهد اعضای هیئت‌مدیره شرکت‌ها شخصاً و یا از طرف شرکت متبوعشان مالک معادل نیمی از سهام شرکت بوده‌اند. متوسط تمرکز مالکیت نیز ۴۹٪ است. اهرم مالی دارای میانگین ۲۱٪ است که نشان

¹ Adenugba, Ige & Kesinro

² Jao, Hamzah, Laba, & Mediaty

می‌دهد ۲۱٪. دارایی‌ها در شرکت‌های مورد بررسی از طریق بدهی‌های بلندمدت تأمین مالی شده‌اند و به عبارت دیگر ۷۹٪ باقیمانده دارایی‌ها از طریق بدهی کوتاه‌مدت و حقوق صاحبان سهام تأمین مالی شده‌اند.

جدول (۲): آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	میانگین	میان	بیشینه	کمینه	انحراف استاندارد
استقلال کمیته حسابرسی	ACI	۰/۷۲	۰/۶۷	۱	۰	۰/۱۸
اندازه کمیته حسابرسی	ACS	۳/۱۴	۳	۵	۲	۰/۵۱
عمر شرکت	Age	۳/۶۶	۳/۷۱	۴/۲۷	۲/۴۸	۰/۳۶
استقلال هیئت‌مدیره	BIndep	۰/۶۴	۰/۶۰	۱	۰	۰/۱۶
رتبه‌بندی شهرت	CR	۰/۲۳	۰	۱	۰	۰/۴۲
شهرت شرکت	CR-PCA	۰/۱۷	۰/۱۶	۰/۶۱	-۰/۳۸	۰/۱۵
اهرم مالی	FL	۰/۲۱	۰/۱۸	۰/۹۵	۰	۰/۱۶
اندازه	FS	۱۵/۲۳	۱۴/۹۳	۲۱/۵۷	۱۰/۵۳	۱/۷۹
مالکیت مدیریت	IO	۰/۵۳	۰/۶۱	۰/۹۸	۰	۰/۳۰
تمرکز مالکیت	OC	۰/۴۹	۰/۵۰	۰/۹۵	۰/۰۶	۰/۱۹
بازده دارایی‌ها	ROA	۰/۱۶	۰/۱۴	۰/۷۶	-۰/۵۶	۰/۱۷

آزمون استنباطی

قبل از اقدام به برازش مدل (۱) و آزمون‌ها ابتدا بایستی متغیر شهرت شرکت را با استفاده از رویکرد تحلیل مؤلفه اصلی (PCA) محاسبه نمود. با استفاده از روش تحلیل مؤلفه اصلی می‌توان از بین تعدادی مؤلفه برای اندازه‌گیری یک متغیر اقدام به انتخاب بهترین متغیرها نمود؛ به عبارت دیگر تحلیل مؤلفه اصلی از جمله روش‌های آماری چندمتغیره است که می‌توان برای کاهش تعداد متغیرها و تفسیر بهتر اطلاعات استفاده کرد. با اعمال این روش متغیرهای ورودی اولیه به مؤلفه‌های جدید بدون همبستگی تبدیل می‌شوند؛ به طوری که مؤلفه‌های ایجاد شده ترکیبی خطی از متغیرهای ورودی‌اند. به علاوه چون در تشکیل مؤلفه‌های اصلی از تمام متغیرها (مؤلفه‌ها) استفاده می‌گردد، متغیرهای اولیه با کمترین تخریب به وسیله مؤلفه‌های حاصل ارائه می‌شود و باعث از دست دادن جنبه‌های اطلاعاتی داده‌های اصلی نمی‌شود (ورمونت و مگیدسون^۱، ۲۰۰۵). به منظور انجام تحلیل مؤلفه‌های اصلی، در مرحله اول باید از این مسئله اطمینان حاصل شود که می‌توان داده‌های موجود را برای تحلیل مورد استفاده قرار داد. به عبارت دیگر، آیا تعداد داده‌های مورد بررسی (اندازه نمونه و رابطه بین متغیرها) برای تحلیل مناسب هستند یا خیر. بدین منظور از شاخص کایزر-میر-ولکین^۲ (KMO) استفاده می‌شود. نتایج آزمون KMO برای شش متغیر موردنظر برای سنجش شهرت شرکت در جدول ۳ ارائه شده است.

جدول (۳): نتایج آزمون KMO و آزمون بارتلت

اندازه‌گیری کفایت نمونه کایزر-میر-ولکین	۰/۶۱۴
آماره کای دو	۱۹۵۶/۶۲
آزمون کرویت بارتلت	درجه آزادی
سطح معناداری	۱۵
	۰/۰۰۰

مقادیر آماره KMO بین صفر تا یک است و در صورتی که این مقدار بزرگ‌تر از ۰/۵ باشد نشان‌دهنده مناسب بودن تحلیل عاملی است (تای‌ها، چو و تقی‌زاده‌حصاری^۳، ۲۰۱۹). با توجه به اینکه آماره KMO مقداری بیش از ۰/۵ است (۰/۶۱۴)، پس می‌توان به این نتیجه دست یافت که متغیرها برای تحلیل عاملی مناسب هستند. لازم به ذکر است مقادیر این آماره به صورت تکی برای متغیرها نیز بهتر است بزرگ‌تر از ۰/۵ باشند که در مورد مؤلفه‌های شهرت به شرح جدول (۴) هستند:

¹ Vermunt & Magidson

² Kaiser-Meyer-Olkin

³ Thai-Ha, Chuc & Taghizadeh-Hesary

جدول (۴): نتایج تحلیل مؤلفه اصلی متغیرها

متغیر/مؤلفه	مقدار اولیه	مقدار استخراج شده از PCA
۱- بازده دارایی‌ها	۱/۰۰	۰/۸۲۳
۲- بازده حقوق صاحبان سهام	۱/۰۰	۰/۸۲۴
۳- کارایی سرمایه انسانی	۱/۰۰	۰/۵۹۷
۴- نسبت ارزش بازار به دفتری	۱/۰۰	۰/۶۰۸
۵- نسبت قیمت به سود هر سهم	۱/۰۰	۰/۷۱۵
۶- سهم بازار شرکت در صنعت	۱/۰۰	۰/۸۳۰

با توجه به نتایج جدول (۴) تمامی شش مؤلفه مورد استفاده برای آزمون نهایی تحلیل مؤلفه اصلی مناسب هستند و نیازی به حذف هیچ یک از مؤلفه‌ها نبوده است (زیرا مقادیر استخراج شده همگی بزرگ‌تر از ۰/۵ هستند). همچنین با توجه به معناداری آماره بارتلت جدول (۴)، فرض استقلال متغیرها رد شده و فرض مخالف به معنی همبستگی بین متغیرها تأیید می‌شود که به معنای مناسب بودن متغیرها برای تحلیل مؤلفه‌های اصلی است. در مرحله دوم بایستی مؤلفه‌ها استخراج شوند. نتایج نهایی تحلیل مؤلفه‌های اصلی در جدول (۵) ارائه شده است.

جدول (۵): نتایج تحلیل مؤلفه‌های اصلی برای قدرت توضیحی ۶ متغیر شهرت شرکت

مؤلفه	مقادیر ویژه	درصد واریانس توضیحی	درصد واریانس تجمعی
ROA	۲/۱۸۲	۳۶/۳۶۱	۳۶/۳۶۱
ROE	۱/۲۱۱	۲۰/۱۸۶	۵۶/۵۴۷
HCE	۱/۰۱۵	۱۶/۹۱۴	۷۳/۴۶۱
MTB	۰/۷۴۱	۱۲/۳۵۱	۸۵/۸۱۲
PE	۰/۶۴۴	۱۰/۷۲۶	۹۶/۵۳۷
MarketShare	۰/۲۰۸	۳/۴۶۳	۱۰۰

معیارهای انتخاب مؤلفه‌های اصلی عبارت‌اند از: (۱) مقادیر ویژه بزرگ‌تر از یک (۲) به‌طور مجزا متغیر قادر به توضیح حداقل ۱۰٪ واریانس کلی باشد و (۳) جمع متغیرهای منتخب به‌طور مشترک قادر به توضیح حداقل ۶۰٪ واریانس کلی باشند (اریکات و همکاران، ۲۰۲۳). با توضیحات ارائه شده سه مؤلفه اول (بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام و کارایی سرمایه انسانی) به عنوان مؤلفه‌های اصلی انتخاب می‌شوند. معادله به‌دست‌آمده به فرم زیر خواهد بود.

$$\text{Reputation} = ۰/۴۹۴۹۷ * \text{ROA} + ۰/۲۷۴۷۸ * \text{ROE} + ۰/۲۳۰۲۴ * \text{HCE} \quad \text{معادله (۱)}$$

لازم به ذکر است ضرایب معادله فوق بر مبنای درصد واریانس توضیحی هر متغیر نسبت به جمع تجمعی واریانس توضیح داده شده توسط سه متغیر (۷۳/۴۶۱) محاسبه شده است. به عنوان مثال ضریب متغیر بازده دارایی‌ها (ROA) از طریق تقسیم درصد واریانس توضیحی این متغیر یعنی ۳۶/۳۶۱٪ بر کل واریانس تجمعی توضیحی یعنی ۷۳/۴۶۱٪ محاسبه شده است. با استفاده از معادله فوق متغیر شهرت برای هر سال - شرکت محاسبه شده است. در ادامه با توجه به نتایج آزمون‌های تشخیصی و آزمون‌های نقض فروض کلاسیک مدل‌ها با روش مناسب برآورد شده‌اند.

نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

برای آزمون فرضیه‌های اول تا پنجم پژوهش از نتایج برآورد مدل (۱) استفاده شده است. لازم به ذکر است مدل (۱) با توجه به نحوه اندازه‌گیری متغیر وابسته در دو حالت مجزا و با روش‌های متفاوتی برازش شده است. نتایج برآورد مدل (۱) در حالتی که شهرت با استفاده از روش تحلیل مؤلفه‌های اصلی اندازه‌گیری می‌شود (CR_PCA) در جدول (۶) ارائه شده است:

جدول (۶): نتایج آزمون برآورد مدل (۱) - CR_PCA

متغیر	ضریب رگرسیون	خطای استاندارد	t آماره	معناداری آماره t	آماره VIF
CR_PCA _{t-1}	۰/۰۶۸	۰/۰۱۴	۴/۶۱	۰/۰۰۰	۱/۰۲۳
BIndep	۰/۰۱۸	۰/۰۰۷	۲/۴۸	۰/۰۱۴	۱/۰۵۰
ACS	-۰/۰۰۰۵	۰/۰۰۱	-۰/۳۰	۰/۷۶۵	۲/۱۲۹
ACI	۰/۰۲۸	۰/۰۰۷	۳/۷۹	۰/۰۰۰	۱/۰۰۵
OC	-۰/۰۰۷	۰/۰۲۱	-۰/۳۵	۰/۷۲۹	۲/۱۸۱
IO	۰/۳۱۸	۰/۰۱۱	۵/۵۴	۰/۰۰۰	۱/۱۴۸
FS	-۰/۰۱۶	۰/۰۰۴	-۳/۸۴	۰/۰۰۰	۱/۱۸۷
FL	۰/۰۲۹	۰/۰۱۷	۱/۶۹	۰/۰۹۲	۱/۳۱۴
ROA	۰/۸۳۷	۰/۰۱۲	۶۹/۷۲	۰/۰۰۰	۱/۵۶۷
Age	-۰/۰۵۹	۰/۰۳۵	-۱/۶۹	۰/۰۹۲	۱/۱۷۵
جزء اخلاص	۰/۰۰۹	۰/۰۰۲	۳/۶۲	۰/۰۰۰	-
آماره هانسن	۴۲/۴۴	معناداری آماره هانسن			
معناداری آزمون آرانو باند وقفه اول	۰/۰۰۰	معناداری آزمون آرانو باند وقفه دوم			
					۰/۶۸۸

با توجه به نتایج برآورد مدل (۱) که در جدول (۶) ارائه شده است، فرضیه‌ها قابل آزمون هستند. نتایج برازش مدل (۱) با استفاده از تعریف متغیر شهرت شرکت بر مبنای تحلیل مؤلفه اصلی بیانگر عدم معناداری آماره سارگان (۰/۱۸۱) است که نشان می‌دهد ابزارهای مورد استفاده مناسب هستند. نتایج آزمون عدم خودهمبستگی سریالی آرانو بوند در وقفه‌های اول و دوم نیز در هر دو حالت برازش نشان از وجود خودهمبستگی مرتبه اول (شرط لازم) و عدم وجود خودهمبستگی سریالی در وقفه دوم (شرط لازم) و معتبر بودن نتایج است. همچنین نتایج آزمون عامل تورم واریانس یا VIF بیانگر عدم هم‌خطی شدید بین متغیرهای توضیحی است (مقدار عامل تورم واریانس در صورتی که کمتر از ۵ باشد بیانگر عدم هم‌خطی شدید است).

برای قضاوت درباره فرضیه‌ها از آزمون t استیودنت استفاده شده است. نحوه استدلال و قضاوت بدین صورت است که در مورد هر فرضیه ابتدا بایستی متغیر مستقل آن فرضیه مشخص شود، سپس سطح معناداری آماره t متناظر با آن متغیر بررسی شود. اگر سطح معناداری آماره t برای آن متغیر کمتر از سطح خطای آزمون یعنی ۰/۰۵ باشد می‌توان بیان کرد فرض صفر آزمون مبنی بر عدم وجود ارتباط معنادار بین دو متغیر در سطح معناداری ۹۵٪ رد می‌شود در نتیجه ارتباط بین دو متغیر از نظر آماری معنادار است (به معنای پذیرش فرضیه). برای توصیف جهت رابطه بین دو متغیر نیز از منفی یا مثبت بودن علامت ضریب رگرسیونی متغیر مستقل فرضیه استفاده می‌شود بدین صورت که اگر ضریب رگرسیونی متغیر مستقل مثبت باشد نوع ارتباط بین متغیر مستقل و وابسته از نوع مستقیم (مثبت) خواهد بود و بالعکس اگر ضریب رگرسیون متغیر مستقل منفی باشد نوع ارتباط بین دو متغیر مستقل و وابسته از نوع معکوس (منفی) خواهد بود. با توضیحات ارائه شده نتایج آزمون فرضیه‌ها در ادامه تشریح شده است.

فرضیه اول بدین شکل طرح شده است: بین استقلال هیئت‌مدیره و شهرت شرکت ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. با توجه به این که سطح معناداری آماره t برای متغیر مستقل استقلال هیئت‌مدیره ۰/۰۱۴ است؛ می‌توان نتیجه گرفت که رابطه بین استقلال هیئت‌مدیره و شهرت شرکت معنادار است؛ زیرا سطح معناداری آماره T کمتر از سطح خطای آزمون (۰/۰۵) است و در نتیجه فرض صفر آزمون مبنی بر عدم وجود ارتباط بین دو متغیر رد می‌شود و فرض مقابل که حاوی عدم رد ارتباط بین دو متغیر است پذیرفته می‌شود. با توجه به این که علامت ضریب رگرسیون متغیر مستقل مثبت است، در نتیجه نوع ارتباط بین دو متغیر نیز مستقیم است؛ به عبارت دیگر با افزایش استقلال هیئت‌مدیره، شهرت شرکت نیز افزایش می‌یابد.

فرضیه دوم بدین شکل طرح شده است: بین اندازه کمیته حسابرسی و شهرت شرکت ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. با توجه به این که سطح معناداری آماره t برای متغیر مستقل اندازه کمیته حسابرسی ۰/۷۶۵ است، می‌توان نتیجه گرفت که رابطه بین اندازه کمیته حسابرسی و شهرت شرکت معنادار نیست زیرا سطح معناداری آماره T بزرگ‌تر از سطح خطای آزمون (۰/۰۵) است و در نتیجه فرض صفر آزمون مبنی بر عدم وجود ارتباط بین دو متغیر رد نمی‌شود که به معنای رد فرضیه پژوهشی است. در نتیجه فرضیه دوم از نظر آماری رد می‌شود.

در فرضیه سوم ادعا شد: بین استقلال کمیته حسابرسی و شهرت شرکت ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. با توجه به این که سطح معناداری آماره t برای متغیر مستقل استقلال کمیته حسابرسی $0/000$ است؛ می توان نتیجه گرفت که رابطه بین استقلال کمیته حسابرسی و شهرت شرکت معنادار است؛ زیرا سطح معناداری آماره t کمتر از سطح خطای آزمون ($0/5$) است و در نتیجه فرض صفر آزمون مبنی بر عدم وجود ارتباط بین دو متغیر رد می شود و فرض مقابل که حاوی عدم رد ارتباط بین دو متغیر است پذیرفته می شود. با توجه به این که علامت ضریب رگرسیون متغیر مستقل مثبت است، در نتیجه نوع ارتباط بین دو متغیر نیز مستقیم (مثبت) است؛ به عبارت دیگر با افزایش استقلال کمیته حسابرسی، شهرت شرکت نیز افزایش می یابد.

فرضیه چهارم بدین شکل طرح شده است: بین تمرکز مالکیت و شهرت شرکت ارتباط منفی و معنادار وجود دارد. با توجه به این که سطح معناداری آماره t برای متغیر مستقل تمرکز مالکیت $0/729$ است؛ می توان نتیجه گرفت که رابطه بین اندازه کمیته حسابرسی و شهرت شرکت معنادار نیست؛ زیرا سطح معناداری آماره t بزرگ تر از سطح خطای آزمون ($0/5$) است و در نتیجه فرض صفر آزمون مبنی بر عدم وجود ارتباط بین دو متغیر رد نمی شود که به معنای رد فرضیه پژوهشی است. در نتیجه فرضیه چهارم از نظر آماری رد می شود هر چند ضریب رگرسیونی متغیر تمرکز مالکیت مطابق پیش بینی منفی بوده است اما از نظر آماری فاقد سطح معناداری لازم بوده است.

در فرضیه پنجم ادعا شد: بین مالکیت مدیریت و شهرت شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. با توجه به این که سطح معناداری آماره t برای متغیر مستقل مالکیت مدیریت $0/000$ است؛ می توان نتیجه گرفت که رابطه بین مالکیت مدیریت و شهرت شرکت معنادار است؛ زیرا سطح معناداری آماره t کمتر از سطح خطای آزمون ($0/5$) است و در نتیجه فرض صفر آزمون مبنی بر عدم وجود ارتباط بین دو متغیر رد می شود و فرض مقابل که حاوی عدم رد ارتباط بین دو متغیر است پذیرفته می شود. با توجه به این که علامت ضریب رگرسیون متغیر مستقل مثبت است، در نتیجه نوع ارتباط بین دو متغیر نیز مستقیم (مثبت) است؛ به عبارت دیگر با افزایش مالکیت مدیریت، شهرت شرکت نیز افزایش می یابد.

آزمون های اضافی

در ادامه با استفاده از تعریف دوم شهرت شرکت که طبق رتبه بندی سازمان مدیریت صنعتی و به صورت مجازی تعریف شده است، مدل (۱) مجدداً برازش شده است. لازم به ذکر است که مدل (۱) در این حالت اندازه گیری شهرت شرکت با توجه به این که متغیر وابسته محدود شده (متغیر مجازی که از طریق دو مقدار صفر و یک اندازه گیری شده است) دارد، بنابراین قابل برآورد به روش حداقل مربعات معمولی یا تعمیم یافته نیست. برای برآورد مدل هایی با متغیر وابسته محدود شده لازم است از تکنیک رگرسیون لجستیک و روش برآورد لاجیت که مختص این نوع مدل ها است استفاده شود. به منظور استفاده از این روش در داده های ترکیبی لزومی به انجام آزمون های تشخیصی نیست. جدول (۷) نتایج برازش مدل (۱) با برآوردگر لاجیت را نشان می دهد:

جدول (۷): نتایج برازش مدل (۱) به روش لاجیت

متغیر	ضریب رگرسیون	خطای استاندارد	آماره Z	معناداری آماره Z	آماره VIF
BIndep	۰/۴۷۶	۰/۵۹۱	۴/۸۰	۰/۰۰۰	۱/۰۱۹
ACS	۰/۳۷۹	۰/۱۵۸	۲/۳۹	۰/۰۱۶	۱/۱۵۴
ACI	۰/۷۱۲	۰/۴۳۸	۲/۶۲	۰/۰۱۵	۲/۱۳۹
OC	-۰/۷۹۹	۰/۵۹۷	-۱/۳۴	۰/۱۸۱	۱/۰۰۷
IO	۲/۶۳۹	۰/۴۰۲	۶/۵۶	۰/۰۰۰	۲/۲۳۶
FS	۱/۰۰۲	۰/۰۷۲	۱۳/۸۲	۰/۰۰۰	۱/۱۴۷
FL	۰/۹۶۰	۰/۶۷۲	۱/۴۲	۰/۱۵۳	۱/۱۸۷
ROA	۰/۱۷۱	۰/۶۵۹	۰/۲۶	۰/۷۹۴	۱/۳۱۷
Age	-۱/۶۹۶	۰/۲۵۷	-۶/۵۸	۰/۰۰۰	۱/۵۶۴
جزء اخلاص	-۱۲/۸۵۴	۱/۴۳۳	-۹/۶۶	۰/۰۰۰	-
ضریب مک فادن	۰/۴۵	درصد صحت پیش بینی	۹۵/۰۲		
آماره LR	۷۱۲/۹۵	معناداری آماره LR	۰/۰۰۰		

با توجه به سطح معناداری آماره LR در جدول (۷) که $0/000$ است، می‌توان نتیجه گرفت که مدل رگرسیون در سطح خطای 1% معنادار است. همچنین نتایج آزمون عدم هم‌خطی بیانگر عدم هم‌خطی شدید بین متغیرهای توضیحی است. در مورد ضریب تعیین مک فادن نیز مقدار $0/45$ بدین معنی است که متغیرهای توضیحی قادر به توضیح 45% از تغییرات متغیر وابسته هستند. درصد صحت پیش‌بینی به‌عنوان معیاری از توان تبیین نیز تقریباً 95% است. برای آزمون فرضیه‌ها با توجه به استفاده از روش لاجیت، از آزمون Z استفاده شده است که از نظر استدلال تفاوتی با آزمون t ندارد و اگر سطح معناداری آماره کمتر از سطح خطای $0/05$ باشد فرض صفر رد و فرضیه پژوهشی مبنی بر ارتباط بین دو متغیر رد نمی‌شود.

فرضیه اول بدین شکل طرح شده است: بین استقلال هیئت‌مدیره و شهرت شرکت ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. با توجه به اینکه سطح معناداری آماره Z برای متغیر مستقل استقلال هیئت‌مدیره $0/000$ است؛ می‌توان نتیجه گرفت که رابطه بین استقلال هیئت‌مدیره و شهرت شرکت معنادار است؛ زیرا سطح معناداری آماره t کمتر از سطح خطای آزمون (5%) و حتی 1% است و در نتیجه فرض صفر آزمون مبنی بر عدم وجود ارتباط بین دو متغیر رد می‌شود و فرض مقابل که حاوی عدم رد ارتباط بین دو متغیر است پذیرفته می‌شود. با توجه به اینکه علامت ضریب رگرسیون متغیر مستقل مثبت است، در نتیجه نوع ارتباط بین دو متغیر نیز مستقیم خواهد بود؛ به عبارت دیگر با افزایش استقلال هیئت‌مدیره، شهرت شرکت نیز افزایش می‌یابد. نتایج فرضیه اول مطابق با نتایج حالت قبلی است.

فرضیه دوم بدین شکل طرح شده است: بین اندازه کمیته حسابرسی و شهرت شرکت ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. با توجه به اینکه سطح معناداری آماره Z برای متغیر مستقل اندازه کمیته حسابرسی $0/016$ است؛ می‌توان نتیجه گرفت که رابطه بین اندازه کمیته حسابرسی و شهرت شرکت در این حالت برازش معنادار است و با توجه به مثبت بودن ضریب رگرسیونی متغیر مستقل می‌توان گفت رابطه بین دو متغیر مستقیم است؛ به عبارت دیگر فرضیه دوم در این حالت رد نمی‌شود و می‌توان گفت با افزایش اندازه کمیته حسابرسی، شهرت شرکت نیز افزایش می‌یابد.

در فرضیه سوم بیان شد که بین استقلال کمیته حسابرسی و شهرت شرکت ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. با توجه به اینکه سطح معناداری آماره Z برای متغیر مستقل استقلال کمیته حسابرسی $0/015$ است، می‌توان نتیجه گرفت که رابطه بین استقلال کمیته حسابرسی و شهرت شرکت معنادار است؛ زیرا سطح معناداری آماره Z کمتر از سطح خطای آزمون (5%) است و در نتیجه فرض صفر آزمون مبنی بر عدم وجود ارتباط بین دو متغیر رد می‌شود و فرض مقابل که حاوی عدم رد ارتباط بین دو متغیر است پذیرفته می‌شود. با توجه به اینکه علامت ضریب رگرسیون متغیر مستقل مثبت است، در نتیجه نوع ارتباط بین دو متغیر نیز مستقیم (مثبت) است؛ به عبارت دیگر با افزایش استقلال کمیته حسابرسی، شهرت شرکت نیز افزایش می‌یابد. نتایج فرضیه سوم نیز همسو با نتایج حالت اول است.

فرضیه چهارم بدین شکل طرح شده است: بین تمرکز مالکیت و شهرت شرکت ارتباط منفی و معنادار وجود دارد. با توجه به اینکه سطح معناداری آماره Z برای متغیر مستقل تمرکز مالکیت $0/181$ است، می‌توان نتیجه گرفت که رابطه بین اندازه کمیته حسابرسی و شهرت شرکت معنادار نیست؛ زیرا سطح معناداری آماره Z بزرگ‌تر از سطح خطای آزمون (5%) است و در نتیجه فرض صفر آزمون مبنی بر عدم وجود ارتباط بین دو متغیر رد نمی‌شود که به معنای رد فرضیه پژوهشی است. در نتیجه فرضیه چهارم از نظر آماری رد می‌شود. نتایج فرضیه چهارم نیز مشابه حالت اول برازش بوده است.

در فرضیه پنجم ادعا شد: بین مالکیت مدیریت و شهرت شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. با توجه به اینکه سطح معناداری آماره Z برای متغیر مستقل مالکیت مدیریت $0/000$ است، می‌توان نتیجه گرفت که رابطه بین مالکیت مدیریت و شهرت شرکت معنادار است؛ زیرا سطح معناداری آماره Z کمتر از سطح خطای آزمون (5%) است و در نتیجه فرض صفر آزمون مبنی بر عدم وجود ارتباط بین دو متغیر رد می‌شود و فرض مقابل که حاوی عدم رد ارتباط بین دو متغیر است پذیرفته می‌شود. با توجه به اینکه علامت ضریب رگرسیون متغیر مستقل مثبت است، در نتیجه نوع ارتباط بین دو متغیر نیز مستقیم (مثبت) است؛ به عبارت دیگر با افزایش مالکیت مدیریت، شهرت شرکت نیز افزایش می‌یابد. نتایج فرضیه پنجم نیز همسو با نتایج حالت اول برازش بوده است. در بین متغیرهای کنترلی نیز ارتباط معنادار اندازه شرکت (مثبت) و عمر شرکت (منفی) با شهرت شرکت تأیید می‌شود.

بحث و نتیجه‌گیری

رقابت بی‌امان، جهانی شدن بازارها و عرضه روزافزون محصولات و خدمات، شرکت‌ها را وادار می‌کند تا نسبت به همتایان خود برتری پیدا کنند. برای انجام این کار، شرکت‌ها از منابع استراتژیک، مانند دارایی‌ها، مهارت‌ها، فرآیندهای سازمانی، ویژگی‌ها و اطلاعات استفاده می‌کنند. شهرت شرکت یک منبع استراتژیک مهم و ارزشمند است که می‌تواند یک مزیت رقابتی ایجاد کند و به دستیابی و حفظ عملکرد مالی برتر کمک کند. شهرت به عنوان مجموعه‌ای از ادراکات ذی‌نفعان در مورد شرکت در نظر گرفته می‌شود که در طول زمان توسعه یافته و نشان‌دهنده یک دارایی نامشهود مهم است. عوامل زیادی بر شهرت شرکت تأثیرگذار است که یکی از این عوامل سازوکارهای حاکمیت شرکتی است که بر این اساس هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر شهرت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

نتایج به‌دست‌آمده نشان داد با استفاده از رویکرد تحلیل مؤلفه اصلی برای سنجش شهرت شرکت، ارتباط مستقیم و معناداری بین استقلال هیئت‌مدیره، استقلال کمیته حسابرسی و مالکیت مدیریت با شهرت شرکت وجود دارد و ارتباط بین تمرکز مالکیت و اندازه موسسه حسابرسی با شهرت شرکت در این حالت معنادار نیست. نتایج این پژوهش همسو با نتایج نظریان و امیری هنزآ (۱۴۰۲)، زحمتکش و همکاران (۱۴۰۱) و اریکات و همکاران (۲۰۲۳) است. همچنین نتایج با استفاده از تعریف شهرت شرکت با استفاده از رتبه‌بندی سازمان مدیریت صنعتی نشان داد بین استقلال هیئت‌مدیره، اندازه و استقلال کمیته حسابرسی و مالکیت مدیریت با شهرت شرکت ارتباط مستقیم و معناداری وجود دارد؛ درحالی‌که ارتباط بین مالکیت مدیریت و شهرت شرکت مانند حالت اول معنادار نیست. در مجموع نتایج به‌دست‌آمده نشان می‌دهد شرکت‌ها برای افزایش شهرت می‌توانند به استخدام اعضای غیرموظف بیشتر در ساختار هیئت‌مدیره بپردازند، از اعضای مستقل در کمیته حسابرسی بیشتر استفاده نمایند و مالکیت سهام مدیران را افزایش دهند.

پیشنهادهات

با توجه به نتایج به‌دست‌آمده به مجمع عمومی صاحبان سهام که وظیفه انتخاب اعضای هیئت‌مدیره را دارد توصیه می‌شود در انتخاب اعضای هیئت‌مدیره از اعضای مستقل (غیرموظف) بیشتری استفاده نمایند تا این مدیران باعث بهبود شهرت شرکت شوند. همچنین پیشنهاد می‌شود هیئت‌مدیره شرکت‌ها در کمیته حسابرسی اعضای را بکار گیرند که مستقل باشند و در صورت امکان از تعداد اعضای بیشتری در ساختار کمیته حسابرسی استفاده نمایند تا باعث افزایش شهرت شرکت شوند و از مزایای شهرت بهره‌مند شوند. همچنین توصیه می‌شود انگیزه مدیران (اعضای هیئت‌مدیره) را از طریق شریک ساختن در مالکیت سهام افزایش داده و باعث افزایش شهرت شرکت نیز بشوند.

محدودیت‌های پژوهش

داده‌های مورد استفاده در این پژوهش که استخراج شده از صورت‌های مالی شرکت‌ها هستند، از بابت تورم تعدیل نشده‌اند؛ درحالی‌که میزان تورم در ایران نوسانات زیادی دارد که ممکن است بر سیاست‌های مالی و گزارشگری مالی نیز اثر داشته باشد.

منابع

- احمدی، احسان؛ پرستو محمدی و فریمه مخاطب رفیعی. (۱۴۰۲). تحلیل نقش عوامل رفتاری و حاکمیت شرکتی در ساختار سرمایه شرکت‌ها. *حسابداری مالی* ۱۵ (۵۸): ۴۳-۲۱.
- بهارمقدم، مهدی؛ زین‌العابدین صادقی و ساره صفزاده. (۱۳۹۲). بررسی رابطه‌ی مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها. *حسابداری مالی* ۵ (۲۰): ۱۰۷-۹۰.
- حسینی، سید رسول؛ حمیدرضا گنجی؛ قربان اسکندری و حامد سلطان‌پور. (۱۴۰۰). بررسی تأثیر مدیریت ریسک سازمانی و ویژگی‌های کمیته حسابرسی بر شهرت شرکت‌ها. *پژوهش‌های تجربی حسابداری* ۱۱ (۲): ۱۳۶-۹۹.

- ختن‌لو، محسن؛ مهدی کاظمی علوم و فرزاد ضیائی. (۱۴۰۴). تأثیر شهرت شرکت بر اهرم مالی و اعتبار تجاری. **راهبرد مدیریت مالی** ۱۳(۱): ۷۵-۹۲.
- ختن‌لو، محسن؛ مهدی کاظمی علوم و علی سوییژی. (۱۴۰۳). شهرت شرکت، ریسک و بازدهی سهام. **چشم‌انداز مدیریت مالی** ۱۴(۴۸): ۳۴-۵۴.
- زحمتکش، زینب؛ سهیلا شهرستانی و محمدصادق سروش محمدآبادی. (۱۴۰۱). بررسی تأثیر گزارشگری مالی اینترنتی بر شهرت و عملکرد بازار شرکت‌ها. **رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری** ۶(۲۳): ۸۴۰-۸۱۲.
- عالم، فاطمه السادات؛ و حامد مرتضوی بک. (۱۴۰۲). بررسی تأثیر استقلال و اندازه هیئت‌مدیره بر شهرت اجتماعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. **هفتمین همایش بین‌المللی مدیریت، حسابداری و اقتصاد در توسعه پایدار**، مشهد.
- گرمسیری، صدیقه؛ حمیدرضا وکیلی‌فرد و قدرت‌اله طالب‌نیا. (۱۳۹۶). بررسی اثر کیفیت گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، ویژگی‌های حاکمیت شرکتی، عملکرد مالی، بر شهرت اجتماعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. **حسابداری مدیریت** ۱۰(۳۵): ۳۱-۴۳.
- موسوی، مریم؛ حمیدرضا وکیلی‌فرد؛ قدرت‌اله طالب‌نیا و مریم خلیلی عراقی. (۱۴۰۳). تبیین اثرگذاری چابکی نیروی کار از طریق شاخص‌های مالی و غیرمالی بر شهرت شرکت. **حسابداری مالی** ۱۶(۶۲): ۱-۱۸.
- نظریان، راحله؛ و فاطمه امیری هنزآء. (۱۴۰۲). تأثیر نقش میانجیگری شهرت شرکت بر رابطه مابین افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی و عملکرد شرکت. **رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری** ۷(۲۴): ۱۳۳۶-۱۳۱۹.
- Adenugba, A.A., A.A. Ige & O.R. Kesinro. (2016). Financial leverage and firms' value. **European Journal of Research and Reflection in Management Sciences** 4(1): 14-32.
- Adıgüzel, F., T. Karynne & J. Sithu. (2018). What if the Face of the Firm is a narcissist CEO? Corporate Reputation and Firm Performance. **Global Fashion Management Conference** 1253-1257.
- Arellano, M., & S. Bond. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. **The Review of Economic Studies** 58(2): 277-297.
- Baruah, L., & N.M. Panda. (2020). Measuring corporate reputation: A comprehensive model with enhanced objectivity. **Asia Pacific Journal of Business Administration** 12(2): 139-161.
- Batrancea, L.M., A. Nichita & A.D. Cocis. (2022). Financial performance and sustainable corporate reputation: Empirical evidence from the airline business. **Sustainability** 14(20): 13567.
- Blajer-Golebiewska, A., & K. Arkadiusz. (2016). Financial determinants of corporate reputation: A short-term approach. **Managerial Economics** 17(2): 179-201.
- Bravo, F., C. Abad & J.L. Briones. (2016). The board of directors and corporate reputation: an empirical analysis. **Academia Revista Latinoamericana de Administración** 28(3): 359-379.
- Cadbury, C. (1992). **The financial aspects of corporate governance**. London: The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance and Gee and Co. Ltd, 1(3).
- Cao, Y., J. Myers, L. Myers & T. Omer. (2014). Company reputation and the cost of equity capital. **Review of Accounting Studies** 20(1): 42-81.
- Eriqat, I.O.A., M. Tahir & A.H. Zulkafli. (2023). Do Corporate Governance Mechanisms Matter to the Reputation of Financial Firms?. **Cogent Business & Management** 10(1): 1-22.
- Fama, E.F., & M.C. Jensen. (1983). Agency problems and residual claims. **The Journal of Law and Economics** 26(2): 327-349.
- Febra, L., M. Costa & F. Pereira. (2023). Reputation, return, and risk: A new approach. **European research on management and business economics** 29(1): 1-8.

- Fombrun, C., & M. Shanley. (1990). What's in a Name? Reputation Building and Corporate Strategy. **Academy of Management Journal** 33(2): 233–258.
- García-Meca, E., & C.J. Palacio. (2018). Board composition and firm reputation: The role of business experts, support specialists and community influentials. **BRQ Business Research Quarterly** 21 (2): 111–123.
- Ghuslan, M.I., R. Jaffar, N. Mohd-Saleh & M.H. Yaacob. (2021). Corporate Governance and Corporate Reputation: The Role of Environmental and Social Reporting Quality. **Sustainability** 13: 10452.
- Hammond, S.A., & J.W. Slocum. (1996). The impact of prior firm financial performance on subsequent corporate reputation. **Journal of Business Ethics** 15(2): 159–165.
- Jain, B., S. Gunasekar & P. Balasubramanian. (2020). Capital contribution, insider ownership and firm performance: Evidence from Indian IPO firms. **International Journal of Corporate Governance** 11(1): 23–46.
- Jao, R., D. Hamzah, A.R. Laba & Mediaty. (2020). Financial Performance, Reputation, and Firm Value: Empirical Evidence of Non-financial Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. **International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences** 10(1): 117-124.
- Kartawinata, B.R., & D. Maharani. (2022). Corporate Reputation on Financial Performance. **Proceedings of the International Conference on Industrial Engineering and Operations Management**, Nsukka, Nigeria.
- Kaur, A., & B. Singh. (2018). Measuring the immeasurable corporate reputation. **Metamorphosis** 17(1): 53–64.
- Koeswayo, P.S., H. Haryanto & S. Handoyo. (2024). The impact of corporate governance, internal control and corporate reputation on employee engagement: a moderating role of leadership style. **Cogent Business & Management** 11(1): 2296698.
- Lange, D., P.M. Lee & Y. Dai. (2011). Organizational reputation: A review. **Journal of Management** 37(1): 153–184.
- Lin, D., X. Tang, H. Li & G. He. (2023). An empirical research on employee welfare and internal control quality. **PloS One** 18(8): e0290009. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0290009>
- Mardjono, E.S., & Y.S. Chen. (2020). Earning management and the effect characteristics of audit committee, independent commissioners: Evidence from Indonesia. **International Journal of Business and Society** 21(2): 569–587.
- Navarro-García, J., M. Carlos, C. Ramón-Llorens & E. García-Meca. (2020). Female directors and corporate reputation. **BRQ Business Research Quarterly** 25(4): 352-365.
- Pérez-Cornejo, C., E. de Quevedo-Puente & D.G. Juan Bautista. (2019). How to manage corporate reputation? The effect of enterprise risk management systems and audit committees on corporate reputation. **European Management Journal** 37(4): 505–515.
- Subhani, B.H., W. Wei, J. Ahmed & U. Farooq. (2022). Impact of Firm Reputation on Firm Financing Decision: Evidence from Non-Financial Sector of Pakistan. **Journal of Finance and Accounting Research** 4(2): 53-74.
- Thai-Ha, L., A.T. Chuc & F. Taghizadeh-Hesary. (2019). Financial inclusion and its impact on financial efficiency and sustainability: Empirical evidence from Asia. **Borsa Istanbul Review** 19(4): 310–322.
- Tkalac, A.V., & D. Vercic. (2007). Reputation as Matching Identities and Images: Extending Davies and Chun's (2002) Research on Gaps between the Internal and External Perceptions of the Corporate Brand. **Journal of Marketing Communications** 13(4): 277-290.
- Uzliawati, L., N. Kalbuana, T. Budyastuti, R. Budiharjo, K. Kusiyah & A. Ahalik. (2023). The power of sustainability, corporate governance, and millennial leadership: Exploring the impact on company reputation. **Uncertain Supply Chain Management** 11(3): 1275-1288.

- Vermunt, J.K., & J. Magidson. (2005). Factor Analysis with Categorical Indicators: A Comparison between Traditional and Latent Class Approaches. **Methodology and Statistics** 41-62. Mahwah: Erlbaum.
- Wirawati, N.G.P. (2008). Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan terhadap Price to Book Value dalam Penilaian Saham di Bursa Efek Jakarta dalam Kondisi Krisis Moneter. **Buletin Studi Ekonomi** 13(1): 90-99.