

تأثیر راهبری شرکتی بر رابطه افشای منصفانه و ساختار زمانی بدهی‌ها

سیاوش سلیمانی

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد صفادشت، دانشگاه آزاد اسلامی، صفادشت، ایران.
siavash_soleymani10@yahoo.com

چکیده

منابع مالی محدودند. شرکت‌ها بدنبال راهکارهایی هستند تا منابع مالی محدود را بدست آورند و منابع مالی ازان در اولویت هستند. یعنی به دنبال منابع مالی ارزان هستند. بدیهی است که یکی از راهکارهای کاهش ریسک، افشای مناسب و راهبری شرکتی می‌باشد. نظر به اهمیت این موضوع؛ محقق در پژوهش فعلی به بررسی و ارزیابی تأثیر راهبری شرکتی بر رابطه افشای منصفانه و ساختار زمانی بدهی‌ها در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. در این مسیر؛ تعداد ۱۳۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای یک بازه زمانی ۵ ساله از ابتدای سال ۱۳۹۶ تا پایان سال ۱۴۰۱ از طریق نمونه‌گیری سیستماتیک انتخاب و به استخراج داده‌های لازم و آزمون فرضیه‌های تدوین شده پرداخته شد. پس از گذر از مراحل یاد شده؛ این نتیجه حاصل شد که بین افشای منصفانه و ساختار زمانی بدهی‌ها؛ یک ارتباط منفی و معنادار وجود دارد و راهبری شرکتی؛ این ارتباط منفی را بصورت معناداری تقویت می‌کند.

واژگان کلیدی: راهبری شرکتی، افشای منصفانه، ساختار زمانی بدهی‌ها.

مقدمه

گروه‌های استفاده کننده از گزارشات مالی، از افراد و اقشار مختلف اجتماع با اهداف و سطوح آگاهی متفاوت تشکیل شده است. به این ترتیب، تنظیم گزارشات مالی به نحوی که بتواند اطلاعات مورد نیاز تمامی استفاده کنندگان را فراهم سازد، میسر نمی‌باشد. از طرفی اصل افشا ایجاب می‌نماید که کلیه واقعیات های بااهمیت مربوط به رویدادها و فعالیت‌های مالی واحد تجاری، به شکلی کامل و مناسب، افشا گردد. مطالعات متعددی، دستاوردهای اقتصادی افشای اختیاری را مورد آزمون قرار داده اند. این مطالعات استدلال می‌نمایند که بطور بالقوه، شرکت‌های با افشای اختیاری گسترده از سه طریق بر روی بازار سرمایه تأثیر می‌گذارند. این سه عامل عبارتند از بهبود نقدینگی آنها در بازار سرمایه، کاهش هزینه سرمایه و افزایش تحلیلگران مالی آنها. ولی هندریکسن و ون بردا^۱ (۱۹۹۲) با توجه به پژوهش‌ها و شواهد مشاهده شده بیان می‌دارند که شرکت‌ها تمایلی زیادی برای افزایش میزان افشای اطلاعات مالی ندارند. مگر اینکه از سوی حرفه حسابداری یا دولت، مجبور گردند. شرکت‌ها معتقدند که حاکمیت شرکتی مناسب، مدیریت و کنترل اثربخش واحدهای تجاری را تسهیل می‌کند و از این رو قادر به ارائه بازده بهینه برای کلیه ذینفعان می‌باشند. در دیدگاه گسترده، راهبری شرکت‌ها را می‌توان به صورت شبکه‌ای از روابط در نظر گرفت که نه تنها میان شرکت و مالکان آنها بلکه میان شرکت و

¹ Hendriksen & Venberda

تعداد زیادی از ذینفعان، از جمله کارکنان، مشتریان، فروشندگان، دارندگان اوراق قرضه و غیره وجود دارد. چنین دیدگاهی در قالب نظریه ذینفعان ارائه می‌شود (آلیشا و همکاران^۱، ۲۰۰۹).

بیان مسئله

اصطلاح افشا در گسترده‌ترین مفهوم خود به معنای ارائه اطلاعات است. حسابداران از این عبارت به صورت محدودتری استفاده می‌کنند و منظور آن‌ها انتشار کتبی اطلاعات مالی مربوط به یک شرکت در گزارش‌های مالی (معمولاً در قالب گزارش‌های سالانه) است. در برخی موارد، این مفهوم باز هم محدود به معنی ارائه اطلاعاتی است که در متن صورت‌های مالی منظور نشده است. اصطلاحات کیفیت افشای اطلاعات حسابداری و شفافیت یک سیستم افشا، به صورت مشترک و قابل جایگزین استفاده می‌شود و ارائه تعریف دقیق از شفافیت و کیفیت که بر آن اجماع وجود داشته باشد، مشکل است و در این راستا، تاکنون از سازه‌های متعددی، از قبیل: مناسب‌بودن، جامعیت، آگاهی‌دهندگی و به موقع بودن به عنوان نماینده کیفیت افشا استفاده شده است (حجازی و همکاران، ۱۳۸۹).

باید دانست که افشای منصفانه منجر به کاهش ریسک می‌شود. از طرفی مدیران به دنبال تسهیلات بلندمدت بوده و آنهایی که ریسک کمتری هستند، حق انتخاب بیشتری خواهند داشت. باید دانست که راهبری شرکتی نیز منجر به کاهش ریسک می‌شود. بدین صورت که شرکتی که افشای منصفانه دارد، راهبری شرکتی مناسب‌تری داشته، دارای ریسک کمتری بوده و بدنبال تسهیلات بلندمدت است. از این رو؛ هدف اصلی پژوهش حاضر، این است که آیا افشای منصفانه از طریق ریسک، به این امر منجر می‌گردد که اعتبار دهندگان، اعتبارات بلندمدتی به شرکت‌ها دهند؟

اهمیت و ضرورت انجام پژوهش

حاکمیت شرکتی^۲ مجموعه ابزارهای هدایت و کنترل است که با استفاده از قوانین، مقررات، ساختارها، فرایندها، فرهنگ‌ها و سیستم‌ها موجب دستیابی به هدف‌های پاسخگویی، شفافیت، عدالت و رعایت حقوق ذینفعان می‌شود. موضوع حاکمیت شرکتی از دهه ۱۹۹۰ در کشورهای صنعتی پیشرفته جهان نظیر انگلستان، استرالیا و برخی کشورهای اروپایی مطرح شد. در گزارش کادبری (۱۹۹۲) به وجود سهامداران نهادی و برقراری سیستم کنترل داخلی و حسابرس داخلی تأکید زیادی شده بود. این گزارش در سال ۱۹۹۵ توسط کمیته گرین‌بری بررسی مجدد و در سال ۱۹۹۸ توسط کمیته هامپل نهایی شد (آبو^۳، ۲۰۰۸).

از منظر آکرلوف (۲۰۰۴) گزارشگری و افشای اطلاعات مالی برای عملکرد مطلوب بازار سرمایه ضروری است تقاضا برای گزارشگری مالی و افشا عمدتاً به سبب عدم تقارن اطلاعاتی و رابطه کارگذاری بین مالکان سرمایه و مدیریت بوجود می‌آید. اطلاعات حسابداری برای سرمایه‌گذاران زمینه‌ای ایجاد می‌کند که بتوانند به ارزیابی سودها و توان رشد و همچنین ریسک در سیاست سرمایه‌گذاری شرکت بپردازند. اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا برای سرمایه‌گذارها مفید خواهد بود که بر روی قیمت سهام یا حجم معامله اثر گذار باشد. با توجه به فرضیه بازار کارآمد، قیمت‌های سهام همه اطلاعات موجود را بکار می‌گیرند و بنابراین بر روی اطلاعات حسابداری موثر هستند. با این وجود چندین مسئله وجود دارد که این فرضیه را با چالش مواجه می‌کند و باعث ایجاد این طرز تفکر می‌شود که اعداد حسابداری ممکن است محتوای اطلاعاتی ضعیفی داشته باشند و اطلاعات حسابداری ممکن است و برای سرمایه‌گذاران مفید نباشد. فراتر از

¹ Alisha et al

² Corporate Governance

³ Abo

خطاهای ارزیابی به دلیل روش‌شناسی‌های غیر مناسب و گروه‌بندی‌های حسابداری که بصورت بالقوه توسط فرصت‌طلبان مدیریتی سوء هدایت شده‌اند، برخی از پژوهش‌ها حاکی از تفاوت و عدم یکنواختی در تفاسیر سرمایه‌گذاران و عدم تقارن اطلاعات هستند (آکرلوف، ۲۰۰۴).

از طرفی؛ در دنیای واقعی که بنگاه‌ها و شرکت‌های اقتصادی در آن فعالیت می‌کنند، بهینه‌سازی منابع مالی و توجه به سررسید بدهی‌ها از مهمترین مسائل آنهاست. بهینه‌سازی منابع مالی باعث حداکثر کردن بازدهی می‌شود. شرکت‌ها برای تامین مالی تنها از یک منبع (سرمایه یا بدهی) استفاده نمی‌کنند؛ بلکه ترکیبی از آن‌ها را بکار می‌برند. نکته مهم این است که شرکت‌ها در جهت دستیابی به اهداف اصلی خود، باید کدامیک از منابع مالی را انتخاب کرده و چه میزان از آن منبع را در ترکیب سرمایه خود استفاده کنند. قطعاً شناسایی راه‌های مختلف تامین مالی و بهره‌گیری از ابزارهای مناسب مالی، مدیریت را در اتخاذ تصمیمات صحیح‌تر و کسب منافع بیشتر برای شرکت‌ها یاری خواهد نمود و استفاده بهینه از منابع مالی به مدیران این فرصت را خواهد داد تا ارزش کلی شرکت و ثروت صاحبان سرمایه را افزایش دهند (پلاتیکونوا^۱، ۲۰۱۵).

باید دانست که مالکان کسب و کارها نیاز دارند تا بدانند که هر بدهی را در چه زمانی باید پرداخت کنند. ترازنامه بدهی‌ها را طبق ترتیب تاریخ پرداخت آنها لیست می‌کند. ترازنامه دو دسته‌بندی از بدهی‌ها را لیست می‌کند: بدهی‌های جاری و بدهی‌های بلندمدت. بدهی‌های جاری، بدهی‌های هستند که طی یکسال یا طی چرخه عملیاتی کسب و کار (در صورتی که چرخه عملیاتی کسب و کار بیشتر از یکسال باشد) باید تسویه شوند، تسویه این بدهی‌ها می‌تواند با پرداخت وجه نقد یا با ارائه کالا و خدمات در قبال بدهی‌ها باشد. حساب‌های پرداختی، اسناد پرداختی که سررسید آنها طی یکسال است، حقوق پرداختی، بهره پرداختی، و درآمدهای تحقق نیافته، همگی بدهی‌های جاری می‌باشند. در نهایت؛ همه بدهی‌هایی که نیازی ندارند تا طی چرخه عملیاتی کسب و کار تسویه شوند بعنوان بدهی‌های بلندمدت طبقه‌بندی می‌شوند (رهنما فلاورجانی، ۱۳۹۳).

لازم بذکر است که بدهی‌های بلندمدت شامل کلیه تعهداتی است که در سرفصل بدهی‌های جاری قابل طبقه‌بندی نبوده و از محل دارایی‌های جاری و یا ایجاد بدهی‌های کوتاه مدت در طی سال مالی قابل پرداخت و یا تسویه نمی‌باشد و از لحاظ ماهیت به سه طبقه قابل تقسیم است:

الف: بدهی‌های مبتنی بر استقراض مثل اوراق قرضه و وام پرداختی،

ب- سایر بدهی‌های بلندمدت که این بدهی‌ها فاقد ویژگی استقراض هستند. مثل ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان و تعهدات اجاره سرمایه‌ای،

ج- درآمد انتقالی به دوره‌های آتی که نشانگر تعهدات نبوده ولیکن طبق اصول حسابداری به عنوان بدهی شناسایی می‌شود. مثل درآمد انتقالی ناشی از کمک‌های بلاعوض. لازم بذکر است که بدهی‌های بلند مدت نسبت به بدهی‌های کوتاه‌مدت، به دلیل گذشت فرصت زیاد برای بازپرداخت، برای شرکت در اولویت می‌باشد (ذاکری، ۱۳۹۳).

پیشینه پژوهش

پیشینه داخلی

سمیع (۱۳۹۵) نقش حاکمیت شرکتی در تأثیر رقابت در بازار محصول بر خطای پیش‌بینی سود توسط مدیریت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد ارزیابی قرار داد. یافته‌های پژوهش با استفاده از آزمون فروض کلاسیک و رگرسیون خطی چند متغیره با استفاده از داده‌های تابلویی و روش اثرات ثابت؛ ضمن تأیید فرضیه‌های

¹ Platikanova

پژوهش، مؤید این مطلب بود که کیفیت حاکمیت شرکتی و رقابت در بازار محصول، بر خطای پیش‌بینی سود توسط مدیریت، تأثیر منفی و معناداری دارند و با بهبود کیفیت حاکمیت شرکتی، تأثیر معکوس رقابت در بازار محصول بر خطای پیش‌بینی سود، بیشتر می‌گردد.

واحدی (۱۳۹۵) به بررسی رابطه کیفیت افشا صورت‌های مالی و اجتناب مالیاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج حاصل از پردازش فرضیه‌ها نشان داد که کیفیت افشا صورت‌های مالی تأثیر منفی و معنی‌داری بر نرخ موثر مالیات نقدی پرداختی و تفاوت سود حسابداری و سود مشمول مالیات دارد، به عبارتی هرچه کیفیت افشا صورت‌های مالی در شرکت‌ها بالاتر (پایین‌تر) رود، میزان نرخ موثر مالیات نقدی پرداختی و تفاوت سود حسابداری و سود مشمول مالیات نیز کاهش (افزایش) خواهد یافت.

هدایتی‌پور (۱۳۹۴) به بررسی کیفیت گزارشگری مالی، سررسید بدهی و کارایی سرمایه‌گذاری پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان داد که بین کیفیت گزارشگری مالی، سررسید بدهی و کارایی سرمایه‌گذاری رابطه معناداری وجود دارد. واحدیان (۱۳۹۴) به بررسی نقش کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی بر بهبود کارایی سرمایه‌گذاری پرداخت. یافته‌های این پژوهش نشان داد که افزایش کیفیت گزارشگری مالی باعث بهبود کارایی سرمایه‌گذاری از طریق کاهش مشکل سرمایه‌گذاری بیشتر و کمتر از حد مطلوب می‌شود. همچنین کوتاه‌تر کردن سررسید بدهی، موجب ارتقاء کارایی سرمایه‌گذاری از طریق کاهش مشکل سرمایه‌گذاری بیشتر از حد مطلوب می‌شود. از سوی دیگر، اثر کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه‌گذاری برای شرکت‌هایی که سررسید بدهی کوتاه‌تری دارند، ضعیف‌تر است. به بیان دیگر، تأثیر مثبتی که گزارشگری مالی با کیفیت و کوتاه بودن سررسید بدهی بر کارایی سرمایه‌گذاری دارند، تا حدودی جایگزین یکدیگر هستند.

رهنما فلاورجانی (۱۳۹۳) به تحلیل اثر مالکیت بر ساختار سررسید بدهی‌ها در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. تایید حاصل از آزمون فرضیه نشان داد که شرکت‌های با مالکیت دولتی در مقایسه با شرکت‌های که دارای مالکیت خصوصی هستند، بیشتر از وام‌های بلند مدت استفاده می‌کنند همچنین نوع مالکیت باعث کاهش ریسک اطلاعات متصور برای اعتباردهنده و اعمال محدودیت کم‌تر در شرایط استقراض می‌شود. همچنین متغیرهای کنترل شامل مالکیت مدیران، فرصت‌های رشد، اندازه شرکت و سودآوری بر ساختار سررسید بدهی موثر هستند. صادقی (۱۳۹۳) به بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس پرداخت. نتایج حاصل از فرضیه اول نشان داد بین حاکمیت شرکتی داخلی و خارجی تفاوت معناداری وجود دارد که بررسی ضرایب مربوطه نشان داد که شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران به علت شرایط خاص اقتصادی و سیاسی کشور برای متغیرهای مربوط به حاکمیت شرکتی، داخلی وزن بیشتری قائل هستند؛ ضمن این که اداره‌کنندگان شرکت با استفاده از مجموعه روش‌ها، سیاست‌ها و قوانین ناظر بر هدایت و کنترل صحیح شرکت که به عنوان حاکمیت شرکتی شناسایی می‌شود، می‌توانند اقدام به افزایش ارزش نمایند.

صدیقی (۱۳۹۳) به بررسی تأثیر ساختار حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود و محتوای اطلاعاتی سود حسابداری پرداخت. نتایج نشان داد که میزان مدیریت سود به صورت مستقیم با محتوای اطلاعاتی سود مرتبط است، تمرکز مالکیت، اندازه هیأت مدیره، استقلال هیأت مدیره و اندازه مرجع حسابرسی به صورت مستقیم با میزان مدیریت سود مرتبط است. همچنین اتکا بر بدهی نیز به صورت معکوس با میزان مدیریت سود ارتباط دارد. اما تنها علامت اتکا بر بدهی و اندازه مرجع حسابرسی مطابق پیش‌بینی می‌باشد، اندازه مرجع حسابرسی به صورت معکوس با محتوای اطلاعاتی سود حسابداری مرتبط می‌باشد، میزان مدیریت سود در مقایسه با ساختار حاکمیت شرکتی، تأثیر بیشتری بر محتوای اطلاعاتی

سود حسابداری دارد و بین ساختار حاکمیت شرکتی و محتوای اطلاعاتی سود، بدون توجه به وجود یا عدم وجود مدیریت سود، رابطه مستقیم وجود دارد.

قنوتی (۱۳۹۳) به بررسی رابطه رقابت در بازار محصول با کیفیت افشا و کیفیت سود شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج فرضیه‌های اول و دوم پژوهش بیانگر آن بود که بین رقابت بالفعل و کیفیت افشا رابطه منفی و معناداری وجود دارد در حالی که رابطه بین رقابت بالقوه و کیفیت افشا، مثبت و معنادار می‌باشد.

ساک (۱۳۹۳) به بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی بر نقدشوندگی سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج بدست آمده نشان داد که شاخص حاکمیت شرکتی بر معیار آمیهد تاثیر مثبت و معناداری دارد. همچنین سایر نتایج بدست آمده نشان داد که شاخص حاکمیت شرکتی بر نسبت حجم معاملات و نسبت نقدینگی شرکت‌ها تاثیر معناداری ندارد.

صیدپور (۱۳۹۳) به بررسی رابطه بین کیفیت افشا و اجزای آن (بهنگامی و قابلیت اتکا) با هزینه سرمایه سهام عادی شرکت‌ها پرداخت. نتایج پژوهش بیانگر وجود ارتباط منفی و معناداری بین کیفیت افشا و اجزای آن (بهنگامی و قابلیت اتکا) با هزینه سرمایه سهام عادی بود. به عبارت دیگر هر چه کیفیت افشای شرکتی بالاتر باشد، سرمایه‌گذاران بیشتری را به خود جلب می‌کند و موجب کاهش هزینه سرمایه سهام عادی و مشکلات تأمین مالی شرکت می‌گردد.

نعمتی (۱۳۹۲) به بررسی نقش حاکمیت شرکتی و شناسایی عوامل موثر بر اثربخشی هیئت مدیره (مطالعه موردی در شرکت سرمایه‌گذاری تامین اجتماعی (شستا) پرداخت. بر اساس نتایج بدست آمده و در نظر گرفتن شرایط کشور ایران، عوامل سیاسی به عنوان یک عامل ناپایدار در حوزه عوامل خارجی می‌تواند در مدل بهبود یافته اثربخشی مد نظر قرار گیرد.

حقیقت و محمدی (۱۳۹۲) به بررسی رابطه اجتناب مالیاتی با کیفیت افشاء و ارزش شرکت پرداختند. یافته‌های پژوهش حاکی از آن بود که شرکت‌های با شفافیت بالا، پتانسیل تضاد نمایندگی کمتر و اجتناب مالیاتی بیشتر نسبت به شرکت‌های با شفافیت پایین دارند و همچنین افراد برون سازمانی اهمیت خاصی به اجتناب مالیاتی شرکت‌ها قائل نیستند. بنابراین در شرکت‌هایی که برنامه‌های اجتناب مالیاتی اجرا می‌شود، وجود شفافیت قابل قبول از اهمیت ویژه‌ای برخوردار خواهد بود.

پیشینه خارجی

امدی نور و همکاران^۱ (۲۰۱۶) به بررسی تأثیر افشای حسابداری زیست محیطی بر عملکرد مالی پرداختند و دریافتند که معیارهای مختلف عملکرد مالی، بصورت مثبت و معناداری از افشای حسابداری زیست محیطی تأثیر پذیر هستند.

چن (۲۰۱۶) به بررسی تأثیر افشای اختیاری اطلاعات مربوط به حق الزحمه‌های حسابرسی بر مدیریت سود پرداخت. وی دریافت در شرایط بروز مدیریت سود، افشای اطلاعات مربوط به حق الزحمه‌های حسابرسی کاهش می‌یابد.

زبری و همکاران^۲ (۲۰۱۶) به بررسی تأثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی پرداختند و دریافتند با بهبود کیفیت حاکمیت شرکت، عملکرد مالی نیز بهبود می‌یابد.

پلاتیکوناوا (۲۰۱۵) به بررسی رابطه اجتناب مالیاتی و سررسید بدهی در شرکت‌ها پرداخت. وی دریافت که بین اجتناب مالیاتی، اجتناب مالیاتی از طریق نرخ مؤثر مالیات تعهدی و نقدی، و سررسید بدهی‌ها، رابطه مثبت و معناداری وجود

¹ MD- Noor et al

² Zebri et al

دارد. بعبارت دیگر؛ واحدهای تجاری که سطح اجتناب مالیاتی بالایی دارند، بدهی های با سررسیدهای بلند مدت را تجربه می نمایند.

جانکیرامان و رادهاکریشنا^۱ (۲۰۱۵) به بررسی تأثیر کیفیت حاکمیت شرکتی و رقابت در بازار محصول بر خطای پیش بینی سود توسط مدیریت پرداختند. آنان دریافتند که بهبود کیفیت حاکمیت شرکتی و رقابت در بازار محصول، میزان خطای پیش بینی سود توسط مدیریت، بصورت معناداری کاهش می یابد.

بدرول موتاکین و همکاران^۲ (۲۰۱۵) به بررسی تأثیر افشای اختیاری سرمایه فکری بر کیفیت حاکمیت شرکتی پرداختند و دریافتند که افشای اختیاری اطلاعات سرمایه فکری، بصورت معناداری، کیفیت حاکمیت شرکتی را بالا می برد.

آلوسا و همکاران^۳ (۲۰۱۵) به بررسی رابطه میان افشای اختیاری، عدم تقارن اطلاعاتی و کیفیت نظام راهبری شرکتی پرداختند. آنان دریافتند که با افزایش افشای اختیاری، عدم تقارن اطلاعاتی کاهش و کیفیت نظام راهبری شرکتی افزایش می یابد.

جیانجا و همکاران^۴ (۲۰۱۵) به بررسی رابطه کیفیت حاکمیت شرکتی و کارایی سرمایه گذاری پرداختند. آنان رابطه مثبت و معناداری میان کیفیت حاکمیت شرکتی و کارایی سرمایه گذاری را پیدا نمودند.

لانگ و هارویتز^۵ (۲۰۰۹) در پژوهشی به بررسی تأثیر برخی مکانیزم های حاکمیت شرکتی بر ارزش شرکت، در دوره بحران مالی ۱۹۹۷ و ۱۹۹۸ در کشور هنگ کنگ پرداختند. نتایج آن ها نشان داد که در شرکت هایی که تمرکز مالکیت بیشتری وجود دارد، شرکت عملکرد بازار سرمایه بهتری از خود نشان داده است. همچنین نتایج آن ها نشان داد در شرکت های با مالکیت سهام مدیران غیرموظف بیشتر، مقداری کاهش در قیمت سهام وجود دارد (نعمتی، ۱۳۹۲).

فرضیه های پژوهش

فرضیه اول: افشای منصفانه، بر ساختار زمانی بدهی، تأثیر معناداری دارد.

استدلال: افشای مطلوب شرکت ها اقدامی است که می تواند به میزان زیادی مانع از رفتارهای فرصت طلبانه شود. از دیدگاه نظریه نمایندگی، سازوکارهای کنترلی متعددی برای فراهم سازی امکان نظارت بهتر بر فعالیت مدیران، همانند بهبود کفایت افشا وجود دارد. از آنجا که کفایت افشای بهتر، از طریق فراهم سازی امکان نظارت بهتر بر عملکرد واحد تجاری، مدیران را در خصوص چگونگی توجه به تسویه بدهی ها، پاسخگوتر می سازد، می تواند مشکلات طولانی شدن زمان بازپرداخت بدهی ها را تسکین داده و زمینه های کاهش این دوره باز پرداخت را فراهم آورد (هرمیلان و همکاران^۶، ۲۰۱۲). از جمله اولین گروه تئوری ها درباره ساختار سررسید بدهی، کفایت افشا را به عنوان شاخص مهمی در تعیین ساختار بدهی می داند. عدم افشای کافی یکی از نواقص عمده بازار بوده و به تضاد منافع مدیران و مالکان منتج می گردد. ممکن است مدیران شرکت های سهامی عام، اهداف شخصی خود را دنبال کنند که این امر لزوماً با اهداف سهامداران خارج از شرکت همسو نیست که این امر باعث می گردد که مدیران از افشای اطلاعات مربوطه، سرباز زنند (بوشمن و اسمیت^۷، ۲۰۱۱).

فرضیه دوم: راهبری شرکتی، بر رابطه افشای منصفانه و ساختار زمانی بدهی ها، تأثیر معناداری دارد.

¹ Janakiraman & Radhakrishnan

² Badrol Motakin et al

³ Alvesa et al

⁴ Jianja et al

⁵ Lang & Hurwitz

⁶ Hermalin et al

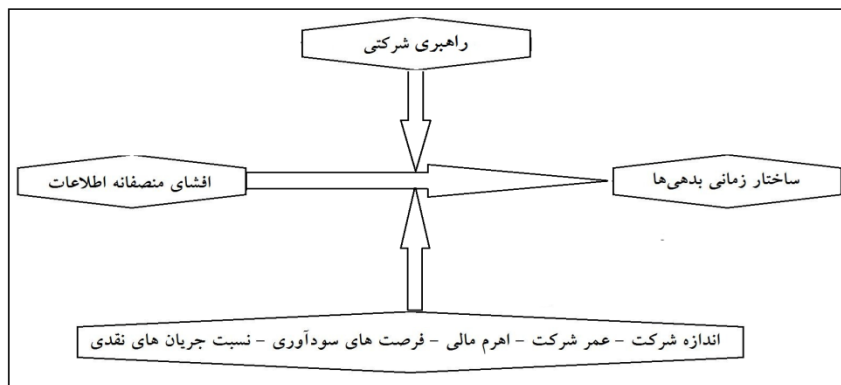
⁷ Bushman & Smith

استدلال: در سال‌های اخیر، مقامات و قانون‌گذاران بازار سرمایه در کشورهای مختلف حاکمیت شرکتی و افشای اطلاعات شرکت‌ها را به عنوان ابزارهای کلیدی جدایی‌ناپذیر برای حفاظت از منافع سرمایه‌گذاران در نظر گرفته‌اند. مدیران شرکت‌ها با هدف ایجاد تصویری بهتر از موقعیت اقتصادی شرکت‌شان و جذب سرمایه‌گذاران بیشتر اقدام به افشای اطلاعات می‌کنند. از این رو بنظر می‌رسد که در واحدهایی که توجه به مکانیزم‌های نظام راهبری شرکتی، بیشتر بوده، میزان افشای اختیاری اطلاعات نیز گسترده‌تر خواهد بود. بدین لحاظ می‌توان نتیجه گرفت هر چه میزان افشای اطلاعات بیشتر باشد، از طریق افزایش میزان سطح پاسخگویی مدیران در خصوص چگونگی توجه به تسویه بدهی‌ها، از طریق الزامات حاکم بر فعایت‌های نظارتی آنان، زمینه‌های تسویه هر چه زودتر بدهی‌ها فراهم خواهد شد و انتظار می‌رود، این مسأله؛ در واحدهایی که دارای نظام راهبری شرکتی قوی‌تری هستند، بصورت بیشتر نمود می‌یابد (عبدالفتاح و تریک، ۲۰۰۸).

مدل مفهومی - تحلیلی پژوهش

چارچوب مفهومی پژوهش بصورت جدول (۱) نمایان می‌گردد.

جدول (۱): چارچوب مفهومی پژوهش



به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش، مدل رگرسیونی زیر برآزش خواهد شد.
الگوی عملیاتی فرضیه اول

$$DST_{it} = \beta_0 + \beta_1 DIS_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 AGE_{it} + \beta_5 MTB_{it} + \beta_6 CFO_{it} + \varepsilon_{it}$$

الگوی عملیاتی فرضیه دوم

$$DST_{it} = \beta_0 + \beta_1 DIS_{it} + \beta_2 COR_{it} + \beta_3 DIS * COR_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 AGE_{it} + \beta_7 MTB_{it} + \beta_8 CFO_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیرهای پژوهش و شیوه ارزیابی آنها

متغیر مستقل

افشای منصفانه اطلاعات

جهت سنجش متغیر مذکور، بر اساس پژوهش سیدنی و همکاران (۲۰۱۵) و با استفاده از اطلاعات مندرج در جدول (۲) تعداد ۳۰ آیت، بصورت متغیر دو وجهی تعریف می‌گردد. بدین صورت که در صورت احراز هر کدام از موارد، امتیاز یک و

¹ Abdel-Fattah & Tarek

در غیر این صورت امتیاز صفر مبنای محاسبات خواهد بود. لازم بذکر است، اطلاعات لازم برای استخراج متغیرهای مذکور، از طریق صورت‌های مالی، گزارشات همراه مالی و گزارشات هیأت مدیره شرکت‌های نمونه قابل دستیابی است. در نهایت، هر شرکت از نظر حداقل افشای منصفانه اطلاعات، امتیازی بین صفر (امتیاز صفر از ۳۰) تا یک (امتیاز ۳۰) خواهد داشت.

جدول (۲): چک لیست افشای منصفانه اطلاعات

| ردیف | شرح |
|------|--|
| ۱ | اشاره به وضعیت کلی شرکت، اهداف و استراتژی‌های آن. |
| ۲ | اشاره به محصولات و خدمات اصلی، فرآیندهای تجاری و روش‌های توجه به سرمایه فکری. |
| ۳ | اشاره به موقعیت رقابتی شرکت در بازار. |
| ۴ | اشاره به ساختار شرکت، امکانات عملیاتی اصلی، ظرفیت منابع، بهره‌وری و کارایی عملیاتی. |
| ۵ | اشاره به توجه شرکت به ویژگی‌های قانونی، اجتماعی، سیاسی و نظارتی محیط رقابتی. |
| ۶ | اشاره به توجه شرکت به روابط بین مشتریان، عرضه‌کنندگان، تامین‌کنندگان و کارکنان کلیدی. |
| ۷ | اشاره به استراتژی‌های موجود در شرکت. |
| ۸ | اشاره به ساختار مدیریت، نمودار سازمانی، فهرست شعبات و نمایندگی‌ها. |
| ۹ | اشاره به اهداف عملکرد مالی. |
| ۱۰ | اشاره به اهداف عملکرد غیر مالی. |
| ۱۱ | اشاره به اهداف، نقاط عطف و راهبردهای مالی. |
| ۱۲ | اشاره به عوامل حیاتی در موفقیت واحد تجاری. |
| ۱۳ | اشاره به استراتژی‌های کسب و کار. |
| ۱۴ | اشاره به گردش اطلاعات مالی و افشای آن. |
| ۱۵ | اشاره به سود هر سهم. |
| ۱۶ | اشاره به وجوه صاحبان سهام کل وجوه شرکت (در مواردی که بدهی‌های خارجی وجود دارد). |
| ۱۷ | اشاره به بازده حقوق صاحبان سهام. |
| ۱۸ | اشاره به اطلاعات مالی هر سهم. |
| ۱۹ | اشاره به سود تقسیمی هر سهم و خالص دارایی‌ها. |
| ۲۰ | اشاره به اقدامات صورت گرفته در طول سال به منظور رسیدن به اهداف مطرح شده. |
| ۲۱ | اشاره به نتایج عملکرد شرکت در طی سال. |
| ۲۲ | اشاره به اقلام غیر مترقبه در ترازنامه. |
| ۲۳ | اشاره به تغییرات عمده در ماهیت کسب و کار. |
| ۲۴ | اشاره به عوامل موثر بر نحوه ارزیابی دارایی‌ها، پرداخت مالیات، سیاست‌های تقسیم سود و تعهدات سرمایه. |
| ۲۵ | اشاره به ریسک‌های عمده و ابهامات موجود در کسب و کار. |
| ۲۶ | تغییر در فعالیت‌های مرتبط با وضعیت مالی؛ عملکردهای بخشی نظیر گردش مالی، سهم بازار و سود. |
| ۲۷ | اشاره به محدودیت‌های عمده مربوط به رشد و پیشرفت شرکت. |
| ۲۸ | اشاره به مفاهیم اساسی سیاست‌های دولت در رابطه با اهداف سازمان. |
| ۲۹ | اشاره به سیاست‌های مهم و قانونی شرکت. |
| ۳۰ | اشاره به قراردادهای عمده، نحوه اجرا و مفاد آن‌ها. |

شیوه جایگزین: امتیاز بورس اوراق بهادار به شرکت‌ها بابت افشا؛ بدین معنا که آزمون فرضیه‌ها بر اساس کفایت افشا، یکبار بر اساس چک لیست فوق و یکبار بر اساس نمره بورس اوراق بهادار صورت خواهد پذیرفت.

متغیر وابسته

ساختار زمانی بدهی

ساختار زمانی بدهی از رابطه زیر قابل محاسبه است.

$$DST = \frac{\text{بدهی بلندمدت}}{\text{بدهی کوتاه مدت}}$$

متغیرهای کنترلی

فرصت‌های سودآوری

فرصت‌های سودآوری از رابطه زیر بدست می آید.

$$MTB = \frac{\text{تعداد سهام} * \text{ارزش بازار هر سهم}}{\text{حقوق صاحبان سهام عادی}}$$

اهرم مالی

اهرم مالی از رابطه زیر بدست می آید.

$$LEV = \frac{\text{کل بدهی ها}}{\text{کل دارایی ها}}$$

عمر شرکت

عمر یک شرکت، از طریق لگاریتم تعداد ماه‌های فعالیت شرکت از زمان پذیرش در بورس تا قلمروی زمانی پژوهش، قابل محاسبه است.

اندازه شرکت

اندازه شرکت عبارت است از لگاریتم مجموع دارایی‌ها در پایان هر سال.

نسبت جریان‌های نقدی

نسبت مذکور از نسبت جریان‌های حاصل از فعالیت‌های عملیاتی به کل دارایی‌های یک شرکت در پایان هر سال بدست می آید.

$$CFO = \frac{\text{جریان‌های حاصل از فعالیت‌های عملیاتی}}{\text{کل دارایی‌ها}}$$

متغیر تعدیل کننده

راهبری شرکتی

جهت سنجش راهبری شرکتی از چهار عامل اندازه هیأت مدیره، دوگانگی نقش مدیر عامل از ریاست هیأت مدیره، و سهامداران نهادی و رتبه‌بندی آنان به روش تاپسیس استفاده خواهد شد.

اندازه هیأت مدیره

اندازه هیأت به حداکثر تعداد اعضای هیأت مدیره اطلاق می‌گردد.

استقلال هیأت مدیره

استقلال هیأت مدیره از رابطه زیر قابل محاسبه است.

$$IBD = \frac{\text{تعداد اعضای غیر موظف در ترکیب هیأت مدیره}}{\text{تعداد کل اعضای هیأت مدیره}}$$

دوگانگی نقش مدیر عامل از ریاست هیأت مدیره

متغیر مذکور بصورت یک متغیر دو وجهی تعریف می‌گردد. بدین صورت که اگر نقش مدیر عامل از ریاست هیأت مدیره، تفکیک نشده و مدیر عامل، بصورت همزمان رییس هیأت مدیره نیز باشد، امتیاز یک و در غیر این صورت، امتیاز صفر مبنای محاسبات خواهد بود.

سهامداران نهادی

سهامداران نهادی عبارتند از نسبت سهام تحت تملک بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، هلدینگ و لیزینگ و...

روش انجام پژوهش

با توجه به این که هدف پژوهش حاضر، بررسی تأثیر راهبری شرکتی بر رابطه افشای منصفانه و ساختار زمانی بدهی‌ها در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد، پژوهش حاضر از نظر هدف، از نوع کاربردی، از نظر شیوه انجام کار از نوع پژوهش‌های توصیفی- علی و از نظر بعد زمانی نیز، از نوع پژوهش‌های پس‌رویدادی می‌باشد. پژوهش‌های علی درصد دستیابی به رابطه علت و معمولی میان عوامل پژوهش بوده و نسبتاً از اعتبار بالایی برخوردار می‌باشند. در پژوهش‌های مذکور، امکان دستکاری متغیرها توسط پژوهشگر و یا به عبارت دیگر، ایجاد شرایط «مصنوعی» و یا آزمایشگاهی، بنا بر عومل متعددی امکان پذیر نمی‌باشد.

روش تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه‌های پژوهش

در پژوهش حاضر، استفاده از روش رتبه‌بندی تاپسیس مبنای عمل خواهد بود.

این مدل توسط هوانگ و یون در سال ۱۹۸۱ پیشنهاد شد و یکی از بهترین مدل‌های تصمیم‌گیری چند شاخصه است. این تکنیک بر این مفهوم استوار است که گزینه انتخابی، باید کمترین فاصله را با راه‌حل ایده آل مثبت (بهترین حالت ممکن) و بیشترین فاصله را با راه‌حل ایده آل منفی (بدترین حالت ممکن) داشته باشد.

✓ در روش تاپسیس، گزینه انتخاب شده می‌باید کوتاه‌ترین فاصله را از جواب ایده‌آل و دورترین فاصله را از ناکارآمدترین جواب داشته باشد.

✓ در این روش، ماتریس $n \times m$ که دارای m گزینه و n شاخص می‌باشد مورد ارزیابی قرار می‌گیرد.

- ✓ گزینه (Alternative): هر موضوع مورد بررسی، یک گزینه محسوب می‌شود.
- ✓ شاخص (Index): ویژگی‌ها یا پارامترهای عملکردی که برای انتخاب گزینه‌های تصمیم‌گیری مطرح است.
- ✓ از امتیازات مهم این روش آن است که به طور همزمان می‌توان از شاخص‌ها و معیارهای عینی و ذهنی استفاده نمود.
- ✓ معیارهای کمی و کیفی را توأم در مبحث مکان‌یابی دخالت می‌دهد.
- ✓ خروجی آن می‌تواند ترتیب اولویت گزینه‌ها را مشخص و این اولویت را به صورت کمی بیان کند.
- ✓ تضاد و تطابق بین شاخص‌ها را در نظر می‌گیرد.
- ✓ روش کار ساده و سرعت آن مناسب است.
- ✓ نتایج این مدل کاملاً منطبق با روش‌های تجربی است.

جامعه آماری، روش نمونه‌گیری و حجم نمونه

جامعه آماری در پژوهش حاضر، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشند. روش نمونه‌گیری در پژوهش حاضر، حذف سیستماتیک بوده و به علت گستردگی حجم آماری جامعه و وجود برخی ناهماهنگی‌ها میان اعضا، شرایط زیر برای انتخاب نمونه آماری قرار داده شده که شامل موارد زیر می‌باشند:

۱- این شرکت‌ها باید قبل از سال ۱۳۹۶ در بورس حضور داشته و از ابتدای سال ۱۳۹۶ سهام آنها در بورس مورد معامله قرار گرفته و معاملاتی باشد.

۲- سال مالی این شرکت‌ها می‌بایست منتهی به ۲۹ اسفند باشد (به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه).

۳- شرکت‌ها در طول دوره بررسی، تغییر سال مالی نداده و اطلاعات مورد نیاز به منظور استخراج داده‌ها در دسترس باشد.

۴- شرکت‌ها جزء بانک‌ها و سایر مؤسسات مالی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری و هلدینگ و لیزینگ نباشد، زیرا نحوه گزارشگری مالی و ماهیت درآمدها و هزینه‌ها در آنها متفاوت است

پس از اعمال این محدودیت‌ها، ۱۳۷ شرکت همه شرایط حضور در جامعه آماری را داشته‌اند که شیوه انتخاب شرکت‌های نمونه بصورت زیر بوده است:

| | |
|------|---|
| ۴۷۸ | کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از ابتدای قلمروی زمانی پژوهش تا پایان سال ۱۳۹۶ |
| (۶۱) | شرکت‌هایی که سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند نمی‌باشد. |
| (۶۱) | شرکت‌هایی که در دوره مورد بررسی، از بورس خارج شده‌اند. |
| (۶۵) | شرکت‌هایی که در دوره مورد بررسی، وارد بورس شده‌اند. |
| (۴۷) | شرکت‌هایی که داده‌های آنها برای انجام این پژوهش کافی نبوده است. |
| (۵۰) | شرکت‌هایی که در دوره مورد بررسی، سال مالی خود را تغییر داده‌اند. |
| (۵۷) | شرکت‌هایی که جزو بانک‌ها و مؤسسات اعتباری، واسطه‌گری، بیمه و هلدینگ بوده‌اند. |
| ۱۳۷ | کل شرکت‌های مورد بررسی، پس از انجام نمونه‌گیری به روش حذف سیستماتیک: |

یافته‌ها

بررسی آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول (۳) نشان داده شده است.

جدول (۳): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در دوره مورد بررسی

| مشاهدات | انحراف معیار | کمینه | بیشینه | میانه | میانگین | نماد | متغیر |
|---------|--------------|--------|---------|--------|---------|------|-----------------------|
| ۶۸۵ | ۲.۹۵۷ | ۱.۰۰۰ | ۱۳۷.۰۰۰ | ۶۷.۵۰۰ | ۶۸.۵۰۰ | COR | راهبری شرکی |
| ۶۸۵ | ۲.۴۳۱ | ۰.۳۶۷ | ۰.۸۳۳ | ۰.۵۶۷ | ۰.۵۳۳ | DIS | افشای منصفانه اطلاعات |
| ۶۸۵ | ۰.۴۸۲ | ۰.۶۲۶ | ۳.۲۴۳ | ۱.۲۸۸ | ۱.۲۷۰ | DST | ساختار زمانی بدهی |
| ۶۸۵ | ۲.۰۹۰ | ۱.۱۷۶ | ۵.۱۰۳ | ۲.۱۲۲ | ۲.۱۳۰ | MTB | فرصت‌های سودآوری |
| ۶۸۵ | ۲.۸۵۵ | ۱۱.۳۰۲ | ۲۱.۹۴۴ | ۱۵.۶۵۰ | ۱۵.۸۸۳ | SIZE | اندازه شرکت |
| ۶۸۵ | ۰.۲۴۱ | ۰.۴۱۰ | ۰.۸۷۸ | ۰.۶۷۵ | ۰.۶۳۸ | LEV | اهرم مالی |
| ۶۸۵ | ۰.۱۹۴ | ۱.۹۲۴ | ۲.۷۵۱ | ۲.۲۸۳ | ۲.۳۰۰ | AGE | عمر شرکت |
| ۶۸۵ | ۱.۵۸۶ | -۱.۲۳۸ | ۲.۱۱۶ | ۰.۶۸۶ | ۰.۵۴۹ | CFO | نسبت جریان‌های نقدی |

آزمون نرمال بودن توزیع آماری جملات خطای فرضیه پژوهش

پیش فرض آنکه آزمون‌های آماری، نتایج صحیحی را تبیین نمایند، کسب اطمینان از نرمال بودن توزیع آماری جملات خطای فرضیه پژوهش ضروری می باشد. بدین منظور، برای بررسی نرمال بودن توزیع آماری جملات خطای فرضیه پژوهش از آزمون جارک- برا در محیط نرم افزاری ایوبوز استفاده شده است. توزیع آماری آزمون مذکور بصورت زیر است:

H_0 : توزیع آماری جملات خطای فرضیه پژوهش دارای توزیع نرمال است:

H_1 : توزیع آماری جملات خطای فرضیه پژوهش دارای توزیع نرمال نیست:

نتایج آزمون مذکور در جدول (۴) ارائه شده است.

جدول (۴): نتایج آزمون نرمال بودن توزیع آماری جملات خطای فرضیه پژوهش

| نام متغیر | نماد | آماره جارک برا | احتمال آماره جارک برا |
|----------------------|----------|----------------|-----------------------|
| جملات خطای فرضیه اول | RESIDUAL | ۳۹۷.۲۲۰ | ۰.۰۷۰ |
| جملات خطای فرضیه دوم | | ۱۸۷.۹۴۶ | ۰.۰۷۶ |

به لحاظ آنکه احتمال آماره جارک- برا برای توزیع آماری جملات خطای فرضیه پژوهش، بیشتر از سطح خطای ۵٪ است، فرض H_0 تأیید شده و نرمال بودن توزیع آماری آن را تأیید می نماید.

بررسی پایایی متغیرهای پژوهش

بدین منظور، از آزمون لوین؛ لین و چو استفاده شده و نتایج آزمون مذکور در جدول (۵) نشان داده شده است. توزیع آماری آزمون مذکور بصورت زیر است:

H_0 : داده‌های متغیرها پایا نیستند.

H_1 : داده‌های متغیرها پایا هستند.

جدول (۵): آزمون پایایی متغیرهای پژوهش

| نام متغیر | نماد | آزمون لوین؛ لین و چو | |
|-------------------|------|----------------------|--------------------|
| | | آماره آزمون | احتمال آماره آزمون |
| ساختار زمانی بدهی | DST | -۳۱.۲۲۵ | ۰.۰۰۰۰ |

| آزمون لوین؛ لین و چو | | نماد | نام متغیر |
|----------------------|-------------|--------|--|
| احتمال آماره آزمون | آماره آزمون | | |
| ۰.۰۰۰۰ | -۲۵.۶۵۹ | DIS | افشای منصفانه اطلاعات |
| ۰.۰۰۰۰ | -۵۵.۱۳۶ | COR | راهبری شرکتی |
| ۰.۰۰۰۰ | -۳۷.۱۱۱ | DISCOR | تعامل افشای منصفانه اطلاعات و راهبری شرکتی |
| ۰.۰۰۰۰ | -۲۵.۳۶۱ | SIZE | اندازه شرکت |
| ۰.۰۰۰۰ | -۵۶.۹۳۶ | LEV | اهرم مالی |
| ۰.۰۰۰۰ | -۹۵.۴۶۸ | AGE | عمر شرکت |
| ۰.۰۰۰۰ | -۸۰.۱۳۲ | MTB | فرصت‌های سودآوری |
| ۰.۰۰۰۰ | -۱۱.۰۷۴ | CFO | نسبت جریان‌های نقدی |

بر اساس نتایج بدست آمده، این نتیجه حاصل شد که متغیرهای پژوهش در دوره بررسی، پایا بوده‌اند. زیرا احتمال آماره آزمون لوین، لین و چو در تمامی متغیرها، کمتر از سطح خطای ۵٪ بوده است.

بررسی نبود همخطی میان متغیرهای مستقل و کنترلی

نتایج بررسی نبود همخطی میان متغیرهای پژوهش در جدول (۶) نشان داده شده است.

جدول (۶): نتایج بررسی همخطی میان متغیرهای مستقل و کنترلی پژوهش

| آماره‌های همخطی | | متغیرهای مستقل و کنترلی | |
|-------------------------|--------|-------------------------|--|
| عامل تورم واریانس (VIF) | تلرانس | نماد | نام متغیر |
| ۲.۴۵۸ | ۰.۴۰۶ | DIS | افشای منصفانه اطلاعات |
| ۲.۴۲۸ | ۰.۴۱۱ | COR | راهبری شرکتی |
| ۲.۲۸۷ | ۰.۴۳۷ | DISCOR | تعامل افشای منصفانه اطلاعات و راهبری شرکتی |
| ۲.۰۶۹ | ۰.۴۸۳ | SIZE | اندازه شرکت |
| ۲.۲۶۴ | ۰.۴۴۱ | LEV | اهرم مالی |
| ۲.۱۶۴ | ۰.۴۶۲ | AGE | عمر شرکت |
| ۲.۱۶۶ | ۰.۴۶۶ | MTB | فرصت‌های سودآوری |
| ۲.۴۱۱ | ۰.۴۱۴ | CFO | نسبت جریان‌های نقدی |

با توجه به آنکه مقدار تلرانس در همه متغیرها، بیشتر از ۰/۲ بوده و مقدار عامل تورم واریانس کمتر از پنج قرار می‌باشد، لذا می‌توان نتیجه گرفت که میان متغیرهای پژوهش، همخطی وجود ندارد.

آزمون واریانس ناهمسانی

در پژوهش حاضر، برای تشخیص واریانس ناهمسانی از آزمون وایت^۱ استفاده شده و نتایج در جدول (۷) بیان شده است. توزیع آماری آزمون مذکور بصورت زیر است:

H_0 : همسانی واریانس.

H_1 : ناهمسانی واریانس.

^۱ White Test

جدول (۷): بررسی واریانس ناهمسانی متغیرهای پژوهش

| فرضیه | آماره آزمون | درجه آزادی | احتمال آماره آزمون |
|-------|-------------|------------|--------------------|
| اول | ۴۰۰۸ | (۳,۴۲۵) | ۰.۰۵۶۳ |
| دوم | ۴.۱۹۲ | (۳,۲۱۱) | ۰.۰۶۷۸ |

نتایج به دست آمده حاکی از آن است مقدار احتمال آزمون مذکور، بیشتر از سطح خطای ۵٪ است، لذا حاکی از همسانی واریانس بوده و ملاحظه شد که مشکل ناهمسانی واریانس وجود ندارد.

آزمون چاو و هاسمن

در مرحله نخست، با استفاده از آزمون چاو، به انتخاب الگوی داده های تلفیقی در برابر داده های تابلویی پرداخته شده است. فرض های مربوط به این آزمون بصورت زیر تبیین می گردند:
 H_0 : پذیرش داده های تلفیقی.
 H_1 : پذیرش داده های تابلویی.
 نتیجه آزمون مذکور در جدول (۸) نشان داده شده است.

جدول (۸): بررسی نتایج آزمون چاو

| فرضیه | آماره آزمون | درجه آزادی | احتمال آماره آزمون |
|-------|-------------|------------|--------------------|
| اول | ۱۲.۴۲۴ | (۱۲۲,۴۸۵) | ۰.۰۰۰۰ |
| دوم | ۱۰.۹۷۲ | (۱۲۲,۴۸۵) | ۰.۰۰۰۰ |

بر طبق داده های جدول فوق، مقدار احتمال آماره آزمون چاو، کمتر از سطح خطای ۵٪ از این رو به منظور انتخاب الگوی اثرات ثابت در برابر الگوی تصادفی، جهت انجام رگرسیون داده های ترکیبی، از آزمون هاسمن استفاده می شود. فرض های مربوط به این آزمون بصورت زیر تبیین می گردند:
 H_0 : استفاده از روش اثرات تصادفی.
 H_1 : استفاده از روش اثرات ثابت.
 نتیجه آزمون مذکور در جدول (۹) نشان داده شده است.

جدول (۹): بررسی نتایج آزمون هاسمن

| فرضیه | آماره آزمون | درجه آزادی | احتمال آماره آزمون |
|-------|-------------|------------|--------------------|
| اول | ۳۷.۰۲۴ | ۷ | ۰.۰۰۰۰ |
| دوم | ۱۱.۶۹۸ | ۷ | ۰.۰۰۰۰ |

همانگونه که مشخص است، مقدار احتمال آماره آزمون هاسمن کمتر از سطح خطای ۵٪ می باشد. لذا استفاده از الگوی ثابت در برابر الگوی اثرات تصادفی در فرضیه های پژوهش تأیید می گردد.

آزمون فرضیه اول

✓ فرضیه اول: افزایش منصفانه، بر ساختار زمانی بدهی، تأثیر معناداری دارد.
 مدل رگرسیونی اثرات ثابت فرضیه مذکور در جدول (۱۰) نشان داده شده است.

جدول (۱۰): مدل رگرسیونی اثرات ثابت فرضیه اول پژوهش

| احتمال آماره t | مقدار آماره t | ضرایب رگرسیونی | نماد | آماره ها / متغیر ها |
|----------------|---------------|----------------|----------------------|-----------------------|
| ۰.۰۰۰۰۰ | -۴.۳۶۴ | -۲.۸۴۳ | C | مقدار ثابت |
| ۰.۰۱۱۹ | -۲.۵۲۴ | -۸.۰۴۷ | DIS | افشای منصفانه اطلاعات |
| ۰.۷۰۹۴ | -۰.۳۷۲ | -۹.۸۹۰ | SIZE | اندازه شرکت |
| ۰.۱۸۳۳ | ۱.۳۳۲ | ۹.۰۷۸ | LEV | اهرم مالی |
| ۰.۰۰۰۰۰ | ۱۹.۷۵۸ | ۵.۴۵۱ | AGE | عمر شرکت |
| ۰.۰۰۰۰۰ | ۴.۲۷۴ | ۱۰.۶۸۹ | MTB | فرصت‌های سودآوری |
| ۰.۲۴۱۲ | ۱.۱۷۳ | ۱۰.۶۶۱ | CFO | نسبت جریان‌های نقدی |
| احتمال آماره F | آماره F | دوربین واتسون | ضریب تعیین تعدیل شده | ضریب تعیین |
| ۰.۰۰۰۰۰ | ۲۱.۰۰۵ | ۱.۹۸۵ | ۰.۴۵۱ | ۰.۴۶۹ |

نتایج حاصل از جدول فوق، بیان کننده مطالب زیر می‌باشد:

افشای منصفانه، بر ساختار زمانی بدهی، تأثیر منفی و معناداری دارد. زیرا اولاً علامت ضریب رگرسیونی متغیر مربوطه (-۸.۰۴۷)، منفی و ثانیاً مقدار احتمال آماره t آن (۰.۰۱۱۹)، کمتر از سطح خطای ۵٪ است. لذا فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌گردد.

بر اساس ضریب تعیین تعدیل شده مدل، حدود ۴۵٪ تغییرات متغیر وابسته، ضمن توجه به تأثیر متغیرهای کنترلی، توسط تغییرات متغیرهای توضیحی که در مدل مذکور پیش بینی شده بود، قابل توضیح است.

برای بررسی خود همبستگی میان متغیرهای پژوهش از آزمون دوربین- واتسون استفاده شده است که چون مقدار آن (۱.۹۸۵) در بازه بهینه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، بیان کننده این مطلب است که همبستگی بین واریانس جملات خطا دارای تأثیر گذاری جدی نبوده؛ دارای استقلال بوده و فرض وجود خودهمبستگی میان متغیرها، رد می‌گردد.

به منظور بررسی معنادار بودن مدل، از آزمون F استفاده شد و چون احتمال آماره آزمون مذکور (۰.۰۰۰۰۰)، کمتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد، معنادار بودن رگرسیونی برازش شده تأیید می‌گردد؛ بعبارت دیگر؛ کلیت رگرسیون بصورت خطی، قابل اعتماد است.

آزمون فرضیه دوم پژوهش

✓ فرضیه دوم: راهبری شرکتی، بر رابطه افشای منصفانه و ساختار زمانی بدهی‌ها، تأثیر معناداری دارد. مدل رگرسیونی اثرات ثابت فرضیه مذکور در جدول (۱۱) نشان داده شده است.

جدول (۱۱): مدل رگرسیونی اثرات ثابت فرضیه دوم پژوهش

| احتمال آماره t | مقدار آماره t | ضرایب رگرسیونی | نماد | آماره ها / متغیر ها |
|----------------|---------------|----------------|--------|--|
| ۰.۴۵۱۱ | ۰.۷۵۴ | ۵.۸۵۵ | C | مقدار ثابت |
| ۰.۰۰۰۰۰ | -۷.۷۲۴ | -۳.۱۳۴ | DIS | افشای منصفانه اطلاعات |
| ۰.۳۵۴۳ | -۰.۹۲۷ | -۲.۱۹۹ | COR | راهبری شرکتی |
| ۰.۰۱۱۸ | -۳.۱۲۷ | -۱۰.۱۴۵ | DISCOR | تعامل افشای منصفانه اطلاعات و راهبری شرکتی |
| ۰.۷۲۸۷ | -۰.۳۴۷ | -۱۱.۲۶۶ | SIZE | اندازه شرکت |

| | | | | |
|----------------|---------|---------------|----------------------|---------------------|
| ۰.۰۰۹۳ | ۳.۰۱۶ | ۷.۳۳۳ | LEV | اهرم مالی |
| ۰.۳۴۱۲ | ۰.۹۵۲ | ۱۰.۷۹۹ | AGE | عمر شرکت |
| ۰.۰۰۹۴ | ۲.۶۰۷ | ۱.۸۷۶ | MTB | فرصت‌های سودآوری |
| ۰.۰۰۳۵ | ۲.۷۶۲ | ۲.۵۵۵ | CFO | نسبت جریان‌های نقدی |
| احتمال آماره F | آماره F | دوربین واتسون | ضریب تعیین تعدیل شده | ضریب تعیین |
| ۰.۰۰۰۰ | ۹.۶۵۲ | ۲.۱۶۵ | ۰.۵۲۳ | ۰.۵۶۷ |

نتایج حاصل از جدول فوق، بیان کننده مطالب زیر می‌باشد:

راهبری شرکتی، بر رابطه افشای منصفانه و ساختار زمانی بدهی‌ها، تأثیر معناداری دارد. زیرا اولاً علامت ضریب رگرسیونی متغیر مربوطه (۱۰.۱۴۵-)، منفی و ثانیاً مقدار احتمال آماره t آن (۰.۰۱۱۸)، کمتر از سطح خطای ۵٪ است. لذا فرضیه دوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌گردد.

بر اساس ضریب تعیین تعدیل شده مدل، حدود ۵۲٪ تغییرات متغیر وابسته، ضمن توجه به تأثیر متغیرهای کنترلی، توسط تغییرات متغیرهای توضیحی که در مدل مذکور پیش بینی شده بود، قابل توضیح است.

برای بررسی خود همبستگی میان متغیرهای پژوهش از آزمون دوربین- واتسون استفاده شده است که چون مقدار آن (۲.۱۶۵) در بازه بهینه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، بیان کننده این مطلب است که همبستگی بین واریانس جملات خطا دارای تأثیر گذاری جدی نبوده؛ دارای استقلال بوده و فرض وجود خودهمبستگی میان متغیرها، رد می‌گردد.

به منظور بررسی معنادار بودن مدل، از آزمون F استفاده شد و چون احتمال آماره آزمون مذکور (۰.۰۰۰۰)، کمتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد، معنادار بودن رگرسیونی برازش شده تأیید می‌گردد؛ عبارت دیگر؛ کلیت رگرسیون بصورت خطی، قابل اعتماد است.

بحث و نتیجه‌گیری

بحث و نتیجه‌گیری حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش

فرضیه اول پژوهش حاضر به شرح زیر تشریح می‌گردد.

افشای منصفانه، بر ساختار زمانی بدهی، تأثیر معناداری دارد.

فرض‌های آماری فرضیه مذکور بشرح زیر تبیین می‌گردد:

H_0 : افشای منصفانه، بر ساختار زمانی بدهی، تأثیر معناداری ندارد.

H_1 : افشای منصفانه، بر ساختار زمانی بدهی، تأثیر معناداری دارد.

در این مسیر پس از انجام آزمون فروض کلاسیک با استفاده از آزمون‌های وایت، چاو هاسمن؛ ضمن تأیید عدم وجود واریانس ناهمسانی، از روش داده‌های تابلویی با استفاده از روش استفاده از اثرات ثابت استفاده شد که نتایج حاصله، تأکید بر این مطلب داشت که افشای منصفانه، بر ساختار زمانی بدهی، تأثیر منفی و معناداری دارد. این تأثیر، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده (۴۵٪) متوسط و با توجه احتمال آماره t (۰.۰۱۱۹) کاملاً معنادار می‌باشد که یافته‌های مذکور در انطباق با فرضیه اول بوده و حاکی از تأیید آن دارد.

بحث و نتیجه‌گیری حاصل از آزمون فرضیه دوم پژوهش

فرضیه دوم پژوهش حاضر به شرح زیر تشریح می‌گردد.

راهبری شرکتی، بر رابطه افشای منصفانه و ساختار زمانی بدهی‌ها، تأثیر معناداری دارد.

فرض‌های آماری فرضیه مذکور بشرح زیر تبیین می‌گردد:

H₀: راهبری شرکتی، بر رابطه افشای منصفانه و ساختار زمانی بدهی‌ها، تأثیر معناداری ندارد.

H₁: راهبری شرکتی، بر رابطه افشای منصفانه و ساختار زمانی بدهی‌ها، تأثیر معناداری دارد.

در این مسیر پس از انجام آزمون فروض کلاسیک با استفاده از آزمون‌های وایت، چاو هاسمن؛ ضمن تایید عدم وجود واریانس ناهمسانی، از روش داده‌های تابلویی با استفاده از روش استفاده از اثرات ثابت استفاده شد که نتایج حاصله، تاکید بر این مطلب داشت که راهبری شرکتی، بر رابطه افشای منصفانه و ساختار زمانی بدهی‌ها، تأثیر منفی و معناداری دارد. این تأثیر منفی وجود ضعف در سیستم کنترل داخلی، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده (۴۵٪) متوسط و با توجه احتمال آماره $t(0.0118)$ معنادار می‌باشد که یافته‌های مذکور در انطباق با فرضیه دوم بوده و حاکی از تأیید آن دارد.

پیشنهادات

پیشنهادات مبتنی بر یافته‌های پژوهش

به مدیران واحدهای تجاری پیشنهاد می‌گردد که از طریق افشای بیشتر اطلاعات و بهبود توجه بیشتر به بکارگیری مکانیزم‌های مختلف نظام راهبری شرکتی در واحدهای تجاری تحت کنترل خود؛ زمینه‌های کاهش ساختار زمانی بدهی را فراهم آورند.

به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌گردد که واحدهای هدف سرمایه‌گذاری را بر اساس افشای منصفانه اطلاعات و مکانیزم‌های نظام راهبری شرکتی رتبه‌بندی نموده و انجام فعالیتهای سرمایه‌گذاری را در واحدهایی انجام دهند که دارای افشای بیشتر اطلاعات بوده و از نظر نظام راهبری شرکتی؛ در سطح مطلوبی باشند؛ زیرا به تبع این امر؛ در اینگونه واحدها، ساختار زمانی بدهی در سطح نازلی خواهد بود.

به مراجع استانداردگذاری سازمان بورس پیشنهاد می‌گردد که از طریق تدوین دستورالعمل‌ها و الزامات لازم در جهت ضرورت الزام شرکت‌ها به افشای بیشتر اطلاعات؛ موجبات کاهش ساختار زمانی بدهی را فراهم آورند.

به محققین دانشگاهی در حوزه تحصیلات تکمیلی نیز پیشنهاد می‌گردد که به بررسی تأثیر راهبری شرکتی بر رابطه افشای منصفانه و ساختار زمانی بدهی‌ها در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تحت تأثیر سایر عوامل محتمل تأثیرگذار پرداخته و نتایج حاصله را با نتایج پژوهش فعلی مقایسه نمایند.

پیشنهادات برای پژوهش‌های آتی

- ✓ بررسی تأثیر راهبری شرکتی بر رابطه افشای منصفانه و ساختار زمانی بدهی‌ها به تفکیک صنایع،
- ✓ بررسی تأثیر راهبری شرکتی بر رابطه افشای منصفانه و ساختار زمانی بدهی‌ها؛ تحت تأثیر حجم معاملات با اشخاص وابسته،
- ✓ بررسی تأثیر راهبری شرکتی بر رابطه افشای منصفانه و ساختار زمانی بدهی‌ها؛ تحت تأثیر هزینه‌های سیاسی،
- ✓ بررسی تأثیر راهبری شرکتی بر رابطه افشای منصفانه و ساختار زمانی بدهی‌ها؛ تحت تأثیر مدیریت واقعی سود،
- ✓ بررسی تأثیر راهبری شرکتی بر رابطه افشای منصفانه و ساختار زمانی بدهی‌ها؛ تحت تأثیر دستورالعمل ماده ۱۰ حسابرسان متعمد سازمان بورس ایران،
- ✓ بررسی تأثیر راهبری شرکتی بر رابطه افشای منصفانه و ساختار زمانی بدهی‌ها؛ تحت تأثیر بحران‌های مالی.

منابع

- ✓ حجازی، رضوان، رحمانی، علی، مظفری، زهرا، (۱۳۸۹). بررسی اثر مقررات افشای اطلاعات بر کیفیت اطلاعات منتشره شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال سوم، شماره ۱۰، صص ۱-۲۰.
- ✓ حقیقت، حمید، محمدی، محمدحسن، (۱۳۹۲). بررسی رابطه اجتناب مالیاتی با کیفیت افشاء و ارزش شرکت، مطالعات کمی در مدیریت، دوره ۴، شماره ۱، صص ۲۰۹-۲۲۸.
- ✓ ذاکری، عباس، (۱۳۹۳). بررسی ارتباط بین سررسید بدهی کوتاه مدت و مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد گرمی، دانشکده حسابداری و مدیریت.
- ✓ رهنما فلاورجانی، منصوره، (۱۳۹۳). تحلیل اثر مالکیت بر ساختار سررسید بدهی ها در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری.
- ✓ ساکی، احسان، (۱۳۹۳). بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی بر نقدشوندگی سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد. موسسه آموزش عالی غیر دولتی غیر انتفاعی کار، دانشکده علوم اداری و اقتصاد.
- ✓ سمیع، حسین، (۱۳۹۵). نقش حاکمیت شرکتی در تأثیر رقابت در بازار محصول بر خطای پیش‌بینی سود توسط مدیریت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تاکستان، دانشکده علوم انسانی، گروه حسابداری.
- ✓ صادقی، محسن، (۱۳۹۳). حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شاهرود، دانشکده ادبیات و علوم انسانی.
- ✓ صدیقی، روح‌اله، (۱۳۹۳). ساختار حاکمیت شرکتی، مدیریت سود و محتوای اطلاعاتی سود حسابداری، پایان‌نامه دکترای تخصصی، دانشگاه علامه طباطبایی، دانشکده مدیریت و حسابداری.
- ✓ صیدپور، سحر، (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین کیفیت افشا و اجزای آن (بهنگامی و قابلیت اتکا) با هزینه سرمایه سهام عادی شرکت‌ها، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، وزارت علوم، تحقیقات و فناوری، دانشگاه شهید چمران اهواز، دانشکده اقتصاد و علوم اجتماعی.
- ✓ قنوتی، نسرين، (۱۳۹۳). بررسی رابطه‌ی رقابت در بازار محصول با کیفیت افشا و کیفیت سود شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید چمران اهواز، دانشکده اقتصاد و علوم اجتماعی.
- ✓ نعمتی، رضا، (۱۳۹۲). بررسی نقش حاکمیت شرکتی و شناسایی عوامل موثر بر اثربخشی هیئت مدیره (مطالعه موردی در شرکت سرمایه گذاری تامین اجتماعی (شستا)). پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی، دانشکده مدیریت،
- ✓ واحدی، ایمان، (۱۳۹۵). رابطه کیفیت افشا صورتهای مالی و اجتناب مالیاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شاهرود، دانشکده ادبیات و علوم انسانی.
- ✓ واحدیان، سعید، (۱۳۹۴). بررسی نقش کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی بر بهبود کارایی سرمایه گذاری، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشکده علوم اقتصادی.
- ✓ هدایتی پور، مرضیه، (۱۳۹۴). کیفیت گزارشگری مالی، سررسید بدهی و کارایی سرمایه گذاری، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه فردوسی مشهد، دانشکده علوم اقتصادی.

- ✓ Abdel-Fattah, Tarek, Mohamed Hassan.(2008).Voluntary Disclosure Practices in Emerging Capital Markets: The Case of Egypt, Durham University. <http://etheses.dur.ac.uk/1342/1/1342.pdf> [23 May 2013].
- ✓ Abu Tapanjeh ,M.(2008). Corporate governance from the Islamic prespective: Acomparative analysis with OECD principals. critical prespective on accounting.
- ✓ Akerlof, G., Spence, M & Stiglitz, J.(2004).Market with asymmetric Information. <http://www.Nobelprize.org/Economist>.
- ✓ Alishah,S. and AliButt , S.;hasan ,A. (2009).corporate governance and earnings management empirical evidence from Pakistani listed companies. , Euro journal of scientific research , Euro journals publishing.
- ✓ Alvesa H.S. N. Canadasa, A.M. Rodriguesb.(2015).Voluntary disclosure, information asymmetry and the perception of governance quality: An analysis using a structural equation model. The Journal of Economic Asymmetries. Volume 13, Issue 1, January–June 2015, Pages 66–79.
- ✓ Badrul Muttakin, Mohammad, Arifur, Khan, Aatur, Rahman Belal.(2015). Intellectual capital disclosures and corporate governance: An empirical examination. Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting Contents lists available at ScienceDirect.com, journal homepage: www.elsevier.com/locate/adiac.
- ✓ Bushman, R.M. & Smith, A. J.(2011).Financial accounting information and corporate governance”. Journal of Accounting and Economics, Vol. 32.
- ✓ Chan. N. S.(2016). Information effects on the bid – ask spread. The journal of finance, No.38 (5). PP.1457-1469.
- ✓ Hermalin, Benjamin E, Weisbach, Michael S.(2012).Information Disclosure and Corporate Governance, The Journal of Finance, Volume 67.
- ✓ Janakiraman, Surya, Radhakrishnan, Suresh.(2015). Discussion of The Effects of Corporate Governance and Product Market Competition on Analysts' Forecasts: Evidence from the Brazilian Capital Market. Available at www.sciencedirect.com
- ✓ Platikanova, Petya.(2015).Debt Maturity and Tax Avoidance. Accounting Review, DOI: 10.1080/09638180.2015.1106329.
- ✓ Zabri Shafie Mohamed, Kamilah ,Ahmad, Khaw ,Khai Wah.(2016).Corporate Governance Practices and Firm Performance: Evidence from Top 100 Public Listed Companies in Malaysia. 7th International Economics & Business Management Conference (IEBMC 2015). Procedia Economics and Finance. Volume 35, 2016, Pages 287–296.