فصلنامه چشم انداز حسابداری و مدیریت
دوره ۹، شماره ۱۱۷، تابستان ۱۴۰۵ (جلد سوم)

www.jamv.ir
ISSN: 2645-4572

چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره نهم)
شماره ۱۱۷/ تابستان ۱۴۰۵ (جلد سوم)/ صص ۲۶۵-۲۸۴

بررسی تأثیر ترکیب هیئت‌مدیره و کمیته حسابرسی بر ساختار تأمین مالی با توجه به نقش تعدیل‌گر چرخه تبدیل وجوه نقد در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

زهره اهرمی زاده
دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی لیان، بوشهر، ایران. (نویسنده مسئول).
zahraahramizade@gmail.com
رضا حسینی
استادیار گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی لیان، بوشهر، ایران.
hosseinir42@yahoo.com
وحید بحرینی
استادیار گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی لیان، بوشهر، ایران.
vahid.bahrinei@gmail.com

چکیده

پژوهش حاضر با هدف بررسی تأثیر ترکیب هیئت‌مدیره و کمیته حسابرسی بر ساختار تأمین مالی، با در نظر گرفتن نقش تعدیل‌گر چرخه تبدیل وجوه نقد، در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است. از منظر هدف، این پژوهش کاربردی و از نظر روش، توصیفی–همبستگی از نوع پس‌رویدادی است. جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است که پس از اعمال روش نمونه‌گیری حذفی سیستماتیک، تعداد ۱۲۹ شرکت طی دوره هفت‌ساله ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۳ (مجموعاً ۹۰۳ سال–شرکت) به‌عنوان نمونه پژوهش انتخاب شدند. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از رگرسیون چندمتغیره مبتنی بر داده‌های تابلویی با رویکرد اثرات ثابت و نرم‌افزار Eviews استفاده شده است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد اندازه هیئت‌مدیره تأثیر مثبت و معنادار، و استقلال هیئت‌مدیره و تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره تأثیر منفی و معناداری بر ساختار تأمین مالی دارند. همچنین تعداد جلسات کمیته حسابرسی، تعداد اعضای کمیته حسابرسی و اندازه مؤسسه حسابرسی، هر سه، تأثیر منفی و معناداری بر ساختار تأمین مالی دارند. نتایج آزمون نقش تعدیل‌گری نشان داد چرخه تبدیل وجوه نقد رابطه میان تمامی متغیرهای ترکیب هیئت‌مدیره و ویژگی‌های کمیته حسابرسی با ساختار تأمین مالی را به‌طور معناداری تعدیل می‌کند؛ به‌طوری‌که این نقش تعدیل‌گری در مورد اندازه هیئت‌مدیره مثبت و در سایر موارد منفی است. این یافته‌ها با نظریه نمایندگی و نظریه ترتیب ترجیحی تأمین مالی همخوانی دارد و بر اهمیت هم‌زمان سازوکارهای حاکمیت شرکتی و کارایی مدیریت سرمایه در گردش در شکل‌دهی تصمیمات تأمین مالی شرکت‌ها تأکید می‌کند.

واژگان کلیدی: ترکیب هیئت‌مدیره، کمیته حسابرسی، ساختار تأمین مالی، چرخه تبدیل وجوه نقد، حاکمیت شرکتی، بورس اوراق بهادار تهران.

www.jamv.ir
ISSN: 2645-4572

مقدمه و بیان مسئله

تصمیمات مربوط به ساختار تأمین مالی یکی از مهم‌ترین تصمیمات راهبردی مدیران مالی به شمار می‌رود؛ زیرا انتخاب مناسب میان منابع مبتنی بر بدهی و حقوق صاحبان سهام، علاوه بر هزینه سرمایه، بر ارزش شرکت، ریسک مالی، انعطاف‌پذیری مالی و توان رقابتی بنگاه اثرگذار است. اگرچه نظریه‌های کلاسیک ساختار سرمایه، از جمله نظریه موازنه ایستا و نظریه ترتیب ترجیحی تأمین مالی، عوامل اقتصادی و مالی را در تعیین ساختار سرمایه مؤثر می‌دانند، مطالعات جدیدتر نشان می‌دهند سازوکارهای حاکمیت شرکتی، به‌ویژه ترکیب هیئت‌مدیره و کمیته حسابرسی، نقشی تعیین‌کننده در کیفیت تصمیمات مالی و سیاست‌های تأمین مالی شرکت‌ها ایفا می‌کنند (ازیانی[1] و همکاران، ۲۰۲۵).

از سوی دیگر، چرخه تبدیل وجوه نقد به‌عنوان یکی از مهم‌ترین شاخص‌های مدیریت سرمایه در گردش، بیانگر مدت‌زمانی است که یک شرکت برای تبدیل وجه نقد پرداخت‌شده بابت خرید مواد اولیه به وجه نقد حاصل از فروش نیاز دارد. کوتاه‌تر شدن این چرخه موجب افزایش نقدشوندگی، کاهش نیاز به تأمین مالی خارجی و بهبود انعطاف‌پذیری مالی شرکت می‌شود، درحالی‌که طولانی‌تر شدن آن نیاز شرکت به منابع استقراضی را افزایش می‌دهد و می‌تواند ساختار تأمین مالی را تحت تأثیر قرار دهد (سارگون[2]، ۲۰۲۴). ادبیات مالی اخیر از بررسی روابط مستقیم میان سازوکارهای حاکمیت شرکتی و ساختار سرمایه فراتر رفته و بر نقش متغیرهای تعدیل‌گر در این ارتباط متمرکز شده است؛ به این معنا که هیئت‌مدیره و کمیته حسابرسی کارآمد، از طریق نظارت مؤثر بر مدیریت سرمایه در گردش، می‌توانند زمینه کاهش نیاز به منابع مالی پرهزینه و انتخاب ساختار سرمایه بهینه را فراهم کنند (نگوین[3] و همکاران، ۲۰۲۴؛ سارگون، ۲۰۲۴).

در بازار سرمایه ایران نیز با توسعه الزامات حاکمیت شرکتی و الزام تشکیل کمیته حسابرسی در بسیاری از شرکت‌های بورسی، انتظار می‌رود کیفیت نظارت بر فرآیندهای مالی بهبود یافته باشد؛ بااین‌حال، شواهد تجربی درباره نحوه اثرگذاری هم‌زمان ترکیب هیئت‌مدیره، کمیته حسابرسی و چرخه تبدیل وجوه نقد بر ساختار تأمین مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران همچنان محدود و بعضاً متناقض است. حاکمیت شرکتی چارچوب و رویه‌هایی است که هدف آن هدایت و مدیریت عملیات شرکت و حداکثرسازی منافع بلندمدت سهامداران است (هونجرا[4] و همکاران، ۲۰۲۴؛ مولا[5] و همکاران، ۲۰۲۳). نظریه نمایندگی جنسن و مکلینگ[6] (۱۹۷۶)، پیچیدگی رابطه میان مدیران و سهامداران را تبیین می‌کند و بیان می‌دارد که ترجیح منافع شخصی مدیران بر منافع شرکت می‌تواند به تعارض نمایندگی بینجامد؛ ترکیب هیئت‌مدیره و کمیته حسابرسی از مهم‌ترین سازوکارهای کاهش این تعارض به شمار می‌روند (فاما و جنسن[7]، ۱۹۸۳؛ کلاین[8]، ۲۰۰۲). چرخه تبدیل وجوه نقد کارآمد، نشان‌دهنده احتیاط مالی و انضباط عملیاتی است که می‌تواند اثر مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی بر ساختار تأمین مالی را تقویت کند (گیل و بیگر[9]، ۲۰۱۳؛ کابویه[10] و همکاران، ۲۰۱۹). در بازارهای نوظهور مانند ایران، که با بازار سرمایه کمتر توسعه‌یافته، دسترسی محدودتر به تأمین مالی خارجی، مالکیت متمرکز و نهادهای نظارتی

[1] Ezeani
[2] Sargon
[3] Nguyen
[4] Hunjra
[5] Molla
[6] Jensen and Meckling
[7] Fama and Jensen
[8] Klein
[9] Gill and Biger
[10] Kabuye

www.jamv.ir
ISSN: 2645-4572

نسبتاً ضعیف روبه‌رو است، نقش حاکمیت شرکتی در شکل‌دهی ساختار تأمین مالی اهمیتی دوچندان می‌یابد (یوناس[1] و همکاران، ۲۰۲۱؛ فاروق[2] و همکاران، ۲۰۲۴). باوجود این، ادبیات موجود درباره بورس تهران عمدتاً بر تأثیر مستقیم مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی بر ساختار سرمایه متمرکز بوده و نقش تعدیل‌گر چرخه تبدیل وجوه نقد کمتر بررسی شده است.

بر این اساس، مسئله اصلی پژوهش حاضر بررسی تأثیر ترکیب هیئت‌مدیره (اندازه، استقلال و تنوع جنسیتی) و ویژگی‌های کمیته حسابرسی (تعداد جلسات، تعداد اعضا و اندازه مؤسسه حسابرسی) بر ساختار تأمین مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است، با تأکید بر نقش تعدیل‌گر چرخه تبدیل وجوه نقد. پاسخ به این پرسش که آیا و چگونه کارایی چرخه تبدیل وجوه نقد می‌تواند روابط میان مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی و ساختار تأمین مالی را تقویت یا تضعیف کند، می‌تواند علاوه بر پر کردن این شکاف ادبیاتی، شواهد کاربردی ارزشمندی برای مدیران، سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سیاست‌گذاران بازار سرمایه فراهم سازد (رادی[3]، ۲۰۲۳؛ ازیانی[4] و همکاران، ۲۰۲۵).

بنابراین، مسئله اصلی پژوهش حاضر بررسی تأثیر ترکیب هیئت‌مدیره و کمیته حسابرسی بر ساختار تأمین مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است، با تأکید بر نقش تعدیل‌کننده چرخه تبدیل نقدی. این پژوهش به دنبال پاسخ به این پرسش است که آیا و چگونه کارایی چرخه تبدیل نقدی می‌تواند روابط میان مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی و ساختار تأمین مالی را تقویت یا تضعیف کند؟ پاسخ به این مسئله نه‌تنها به درک بهتر پویایی‌های مالی در بازار نوظهور ایران کمک می‌کند، بلکه می‌تواند راهنمایی برای سیاست‌گذاران بورسی، مدیران شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران در جهت بهبود حاکمیت شرکتی و مدیریت نقدینگی ارائه دهد. این شکاف ادبیاتی، ضرورت انجام پژوهشی جامع در این زمینه را برجسته می‌سازد.

چارچوب نظری و پیشینه پژوهش

مبانی نظری

چارچوب نظری پژوهش، بنیان علمی تبیین روابط میان متغیرهای پژوهش را فراهم می‌آورد و نشان می‌دهد که چگونه نظریه‌های موجود قادر به توضیح ارتباط میان متغیرهای مستقل، وابسته و میانجی هستند. در پژوهش حاضر، چارچوب نظری بر پایه نظریه نمایندگی، نظریه حاکمیت شرکتی، نظریه سلسله‌مراتبی تأمین مالی، نظریه موازنه ایستا و نظریه مدیریت سرمایه در گردش استوار است. این نظریه‌ها به‌صورت مکمل، ارتباط میان ترکیب هیئت‌مدیره، ترکیب کمیته حسابرسی، چرخه تبدیل وجوه نقد و ساختار تأمین مالی را تبیین می‌کنند (جنسن و مکلینگ، ۲۰۱۹؛ مایرز و ماجلوف[5]، ۱۹۸۴؛ بریلی[6] و همکاران، ۲۰۱۱).

بر اساس نظریه نمایندگی، جدایی مالکیت از مدیریت موجب ایجاد تضاد منافع میان سهامداران و مدیران می‌شود. مدیران ممکن است تصمیماتی اتخاذ کنند که لزوماً در راستای حداکثرسازی ثروت سهامداران نباشد. در چنین شرایطی، سازوکارهای حاکمیت شرکتی، به‌ویژه هیئت‌مدیره و کمیته حسابرسی، وظیفه نظارت بر عملکرد مدیران و کاهش هزینه‌های نمایندگی

[1] Younas
[2] Farooq
[3] Rady
[4] Ezeani
[5] Myers & Majluf
[6] Brealey

www.jamv.ir
ISSN: 2645-4572

را بر عهده دارند. هرچه ترکیب هیئت‌مدیره از استقلال، تخصص و تنوع بیشتری برخوردار باشد و کمیته حسابرسی نیز دارای اعضای مستقل و متخصص باشد، انتظار می‌رود کیفیت نظارت افزایش یافته و تصمیمات مالی شرکت کارآمدتر شود (جنسن و مکلینگ، ۲۰۱۹؛ تریکر[1]، ۲۰۱۵).

از دیدگاه نظریه حاکمیت شرکتی، ساختار مناسب هیئت‌مدیره و کمیته حسابرسی موجب افزایش شفافیت اطلاعات، تقویت کنترل‌های داخلی، بهبود کیفیت گزارشگری مالی و کاهش رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران می‌شود. در نتیجه، شرکت قادر خواهد بود مدیریت سرمایه در گردش را با کارایی بیشتری انجام دهد. بهبود مدیریت موجودی کالا، حساب‌های دریافتنی و حساب‌های پرداختنی، موجب کاهش چرخه تبدیل وجوه نقد و افزایش نقدینگی عملیاتی خواهد شد. بنابراین، انتظار می رود کیفیت حاکمیت شرکتی از طریق بهبود چرخه تبدیل وجوه نقد بر تصمیمات تأمین مالی شرکت اثرگذار باشد (سازمان همکاری و توسعه اقتصادی، ۲۰۲۳؛ فیادور[2]، ۲۰۱۶).

نظریه مدیریت سرمایه در گردش نیز بیان می‌کند که هدف مدیران، دستیابی به سطح بهینه سرمایه در گردش است؛ به‌گونه‌ای که ضمن حفظ توان پرداخت تعهدات کوتاه‌مدت، سودآوری شرکت نیز حداکثر شود. چرخه تبدیل وجوه نقد مهم‌ترین شاخص ارزیابی کارایی مدیریت سرمایه در گردش محسوب می‌شود. کاهش این چرخه موجب آزاد شدن سریع‌تر منابع مالی، کاهش هزینه‌های نگهداری دارایی‌های جاری و افزایش جریان‌های نقدی عملیاتی می‌شود. بنابراین، مدیریت کارآمد چرخه تبدیل وجوه نقد می‌تواند نیاز شرکت به منابع مالی خارجی را کاهش دهد (بریگام[3] و همکاران، ۲۰۰۴؛ دلوف[4]، ۲۰۰۳؛ نوبانی[5]، ۲۰۰۹).

از سوی دیگر، نظریه سلسله‌مراتبی تأمین مالی بیان می‌کند که شرکت‌ها در تأمین منابع مالی ابتدا از منابع داخلی، سپس از بدهی و در نهایت از انتشار سهام استفاده می‌کنند. بر اساس این نظریه، شرکت‌هایی که از طریق مدیریت مناسب سرمایه در گردش، چرخه تبدیل وجوه نقد کوتاه‌تری دارند، جریان نقدی داخلی بیشتری ایجاد کرده و وابستگی کمتری به استقراض یا انتشار سهام خواهند داشت. در نتیجه، چرخه تبدیل وجوه نقد می‌تواند سازوکاری باشد که از طریق آن کیفیت حاکمیت شرکتی بر ساختار تأمین مالی اثر می‌گذارد (مایرز و ماجلوف، ۱۹۸۴؛ بریلی و همکاران، ۲۰۱۱).

همچنین، نظریه موازنه ایستا بیان می‌کند که شرکت‌ها باید میان منافع استفاده از بدهی و هزینه‌های درماندگی مالی تعادل برقرار کنند. کاهش چرخه تبدیل وجوه نقد موجب افزایش توان بازپرداخت بدهی‌ها، کاهش ریسک نقدینگی و کاهش احتمال درماندگی مالی می‌شود. در نتیجه، مدیران می‌توانند ساختار سرمایه‌ای را انتخاب کنند که ارزش شرکت را حداکثر سازد. از این منظر، چرخه تبدیل وجوه نقد یکی از عوامل مؤثر بر تصمیمات ساختار تأمین مالی محسوب می‌شود (مودیلیانی و میلر[6]، ۱۹۶۳؛ بریگام و همکاران، ۲۰۰۴).

با تلفیق مبانی نظری فوق می‌توان استدلال کرد که ترکیب مناسب هیئت‌مدیره و کمیته حسابرسی از طریق افزایش کیفیت نظارت، ارتقای کنترل‌های داخلی و بهبود مدیریت سرمایه در گردش، موجب کاهش چرخه تبدیل وجوه نقد می‌شود. کاهش چرخه تبدیل وجوه نقد نیز با افزایش جریان‌های نقدی داخلی، کاهش وابستگی به بدهی و بهبود ساختار تأمین مالی همراه خواهد بود. بنابراین، در پژوهش حاضر انتظار می‌رود چرخه تبدیل وجوه نقد نقش میانجی در رابطه بین ترکیب هیئت‌مدیره و ترکیب کمیته حسابرسی با ساختار تأمین مالی ایفا کند و بخشی از اثر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر تصمیمات تأمین

[1] Tricker
[2] Fiador
[3] Brigham
[4] Deloof
[5] Nobanee
[6] Modigliani & Miller

www.jamv.ir
ISSN: 2645-4572

مالی از طریق این متغیر منتقل شود. در این چارچوب، ترکیب هیئت‌مدیره از سه بعد اندازه هیئت‌مدیره (تعداد کل اعضا)، استقلال هیئت‌مدیره (نسبت اعضای غیرموظف) و تنوع جنسیتی (حضور زنان در هیئت‌مدیره) بررسی می‌شود. ویژگی‌های کمیته حسابرسی نیز از سه بعد تعداد جلسات، تعداد اعضا و اندازه مؤسسه حسابرسی (به‌عنوان شاخص کیفیت حسابرسی) مطالعه می‌شود. چرخه تبدیل وجوه نقد، به‌عنوان معیار کارایی مدیریت سرمایه در گردش، در نقش متغیر تعدیل‌گر در رابطه میان این سازوکارهای حاکمیتی و ساختار تأمین مالی وارد مدل شده است.

پیشینه پژوهش

پیشینه خارجی

مطالعات متعددی در سطح بین‌المللی رابطه میان حاکمیت شرکتی، مدیریت سرمایه در گردش و ساختار تأمین مالی را بررسی کرده‌اند. قیری[1] و همکاران (۲۰۲۴)، نشان دادند ترکیب هیئت‌مدیره و کمیته حسابرسی در اقتصادهای نوظهور آسیایی تأثیر مثبتی بر ساختار تأمین مالی دارد و اندازه هیئت‌مدیره با نسبت بدهی رابطه مثبت دارد. محمود و همکاران (۲۰۲۵)، با بررسی نقش تعدیل‌گر چرخه تبدیل وجوه نقد در رابطه میان ویژگی‌های هیئت‌مدیره، کمیته حسابرسی و ساختار تأمین مالی، نشان دادند این ویژگی‌ها به‌طور مثبت ساختار تأمین مالی را تحت تأثیر قرار می‌دهند. سواری[2] و همکاران (۲۰۲۶)، دریافتند حضور زنان در هیئت‌مدیره و کمیته حسابرسی موجب کاهش رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیریتی می‌شود. هلال[3] (۲۰۲۲)، نشان داد افزایش جلسات کمیته حسابرسی رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیریت را کاهش می‌دهد. روتری و دیگال[4] (۲۰۲۴)، تأکید کردند سازوکارهای نظارتی حاکمیت شرکتی، از جمله کمیته حسابرسی و حسابرسی باکیفیت، می‌توانند عملکرد و پایداری شرکت‌ها را بهبود بخشند. گیل و بیگر[5] (۲۰۱۳)، و نوبانیر[6] و همکاران (۲۰۱۱)، نیز نشان دادند مدیریت مؤثر چرخه تبدیل نقدی نیاز شرکت به تأمین مالی خارجی را کاهش داده و انعطاف‌پذیری مالی را افزایش می‌دهد.

پیشینه داخلی

در سطح داخلی نیز پژوهش‌های متعددی به این حوزه پرداخته‌اند. پناهی و همکاران (۱۴۰۱)، نشان دادند ویژگی‌های هیئت‌مدیره، به‌ویژه استقلال آن، بر چرخه تبدیل وجه نقد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تهران اثرگذار است. دهقان هراتی و عسکرزاده (۱۴۰۰)، بیان کردند استقلال و اندازه هیئت‌مدیره می‌تواند آثار نامطلوب ساختار تأمین مالی بر ریسک نقدینگی را کاهش دهد. غلامی و عزیزی (۱۳۹۸)، دریافتند ویژگی‌های کمیته حسابرسی بر رابطه میان ساختار سرمایه و نقدشوندگی سهام اثرگذار است. شرفی و همکاران (۱۴۰۲)، نشان دادند ویژگی‌های کمیته حسابرسی با کیفیت گزارشگری مالی، با تأکید بر استقلال هیئت‌مدیره، ارتباط دارد. پناهی و دانایی (۱۴۰۴)، تأثیر ویژگی کمیته حسابرسی بر ارزش شرکت را با در نظر گرفتن نقش تأخیر گزارش حسابرسی بررسی کردند. برزگر عباسپور و همکاران (۱۴۰۲)، نشان دادند ویژگی‌های حسابرس و ساختار هیئت‌مدیره بر احتمال وقوع تقلب در صورت‌های مالی اثرگذار است. خوشکار و نخعی (۱۴۰۱)، رابطه اعضای هیئت‌مدیره و کمیته حسابرسی با عملکرد شرکت‌های بورسی را بررسی کردند.

[1] Queiri
[2] Swari
[3] Helal
[4] Routray & Digal
[5] Gill and Biger,
[6] Nobanee

www.jamv.ir
ISSN: 2645-4572

مرور پیشینه پژوهش نشان می‌دهد اگرچه رابطه مستقیم میان مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی و ساختار سرمایه در بورس تهران به‌کرات بررسی شده، اما بررسی هم‌زمان نقش تعدیل‌گر چرخه تبدیل وجوه نقد در این رابطه، به‌ویژه با تفکیک ابعاد ترکیب هیئت‌مدیره و ویژگی‌های کمیته حسابرسی، کمتر مورد توجه قرار گرفته است؛ همین شکاف پژوهشی، وجه تمایز و ضرورت انجام پژوهش حاضر را تشکیل می‌دهد.

جدول (۱): خلاصه پیشینه پژوهش

محقق (سال)	موضوع پژوهش	یافته اصلی
قیری و همکاران (۲۰۲۴)	ترکیب هیئت‌مدیره، کمیته حسابرسی و ساختار تأمین مالی در اقتصادهای نوظهور	رابطه مثبت اندازه و استقلال هیئت‌مدیره با نسبت بدهی
محمود و همکاران (۲۰۲۵)	نقش تعدیل‌گر چرخه تبدیل وجوه نقد در رابطه حاکمیت شرکتی و ساختار تأمین مالی	اثر مثبت ویژگی‌های هیئت‌مدیره و کمیته حسابرسی بر ساختار تأمین مالی
سواری و همکاران (۲۰۲۶)	تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره و کمیته حسابرسی	کاهش رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیریتی با حضور زنان
هلال (۲۰۲۲)	جلسات کمیته حسابرسی و رفتار مدیریتی	افزایش جلسات، کاهش رفتار فرصت‌طلبانه مدیریت
روتری و دیگال (۲۰۲۴)	سازوکارهای حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت	بهبود عملکرد و پایداری با نظارت کمیته حسابرسی و حسابرسی باکیفیت
گیل و بیگر (۲۰۱۳)	چرخه تبدیل نقدی و ساختار سرمایه	کاهش نیاز به تأمین مالی خارجی با کوتاه شدن چرخه نقدی
پناهی و همکاران (۱۴۰۱)	ویژگی‌های هیئت‌مدیره و چرخه تبدیل وجه نقد	اثرگذاری استقلال هیئت‌مدیره بر کاهش چرخه تبدیل وجه نقد
دهقان هراتی و عسکرزاده (۱۴۰۰)	ساختار تأمین مالی، ریسک نقدینگی و ویژگی‌های هیئت‌مدیره	کاهش آثار نامطلوب ساختار تأمین مالی با استقلال هیئت‌مدیره
غلامی و عزیزی (۱۳۹۸)	کمیته حسابرسی، ساختار سرمایه و نقدشوندگی سهام	اثرگذاری ویژگی‌های کمیته حسابرسی بر رابطه ساختار سرمایه–نقدشوندگی
شرفی و همکاران (۱۴۰۲)	کمیته حسابرسی و کیفیت گزارشگری مالی	ارتباط معنادار ویژگی‌های کمیته حسابرسی با کیفیت گزارشگری
پناهی و دانایی (۱۴۰۴)	کمیته حسابرسی و ارزش شرکت	اثرگذاری ویژگی کمیته حسابرسی بر ارزش شرکت با نقش تأخیر گزارش حسابرسی
برزگر عباسپور و همکاران (۱۴۰۲)	ویژگی‌های حسابرس، هیئت‌مدیره و تقلب مالی	اثرگذاری ویژگی‌های حسابرس و هیئت‌مدیره بر احتمال تقلب مالی

منبع: یافته‌های پژوهشگر

فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش، فرضیه‌های اصلی و فرعی پژوهش به شرح زیر تدوین شده است:

www.jamv.ir
ISSN: 2645-4572

فرضیه اصلی ۱: ترکیب هیئت‌مدیره بر ساختار تأمین مالی تأثیر معناداری دارد.
- فرضیه فرعی ۱-۱: اندازه هیئت‌مدیره بر ساختار تأمین مالی تأثیر معناداری دارد.
- فرضیه فرعی ۱-۲: استقلال هیئت‌مدیره بر ساختار تأمین مالی تأثیر معناداری دارد.
- فرضیه فرعی ۱-۳: تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره بر ساختار تأمین مالی تأثیر معناداری دارد.

فرضیه اصلی ۲: ویژگی‌های کمیته حسابرسی بر ساختار تأمین مالی تأثیر معناداری دارد.
- فرضیه فرعی ۲-۱: تعداد جلسات کمیته حسابرسی بر ساختار تأمین مالی تأثیر معناداری دارد.
- فرضیه فرعی ۲-۲: تعداد اعضای کمیته حسابرسی بر ساختار تأمین مالی تأثیر معناداری دارد.
- فرضیه فرعی ۲-۳: اندازه مؤسسه حسابرسی بر ساختار تأمین مالی تأثیر معناداری دارد.

فرضیه اصلی ۳: ترکیب هیئت‌مدیره بر ساختار تأمین مالی با نقش تعدیل‌گر چرخه تبدیل وجوه نقد تأثیر معناداری دارد.
- فرضیه فرعی ۳-۱: اندازه هیئت‌مدیره بر ساختار تأمین مالی با نقش تعدیل‌گر چرخه تبدیل وجوه نقد تأثیر معناداری دارد.
- فرضیه فرعی ۳-۲: استقلال هیئت‌مدیره بر ساختار تأمین مالی با نقش تعدیل‌گر چرخه تبدیل وجوه نقد تأثیر معناداری دارد.
- فرضیه فرعی ۳-۳: تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره بر ساختار تأمین مالی با نقش تعدیل‌گر چرخه تبدیل وجوه نقد تأثیر معناداری دارد.

فرضیه اصلی ۴: ویژگی‌های کمیته حسابرسی بر ساختار تأمین مالی با نقش تعدیل‌گر چرخه تبدیل وجوه نقد تأثیر معناداری دارد.
- فرضیه فرعی ۴-۱: تعداد جلسات کمیته حسابرسی بر ساختار تأمین مالی با نقش تعدیل‌گر چرخه تبدیل وجوه نقد تأثیر معناداری دارد.
- فرضیه فرعی ۴-۲: تعداد اعضای کمیته حسابرسی بر ساختار تأمین مالی با نقش تعدیل‌گر چرخه تبدیل وجوه نقد تأثیر معناداری دارد.
- فرضیه فرعی ۴-۳: اندازه مؤسسه حسابرسی بر ساختار تأمین مالی با نقش تعدیل‌گر چرخه تبدیل وجوه نقد تأثیر معناداری دارد.

روش پژوهش، جامعه آماری و روش نمونه‌گیری

نوع و روش پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف، کاربردی و از نظر روش گردآوری داده‌ها و استنتاج، توصیفی-همبستگی از نوع پس‌رویدادی (علّی-مقایسه‌ای) است؛ زیرا داده‌های تاریخی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران برای آزمون فرضیه‌ها به کار گرفته شده است. داده‌های موردنیاز به‌صورت کمی و از منابع ثانویه، شامل صورت‌های مالی حسابرسی‌شده، گزارش‌های هیئت‌مدیره، گزارش‌های حاکمیت شرکتی و بانک‌های اطلاعاتی بورسی (ره‌آورد نوین و تدبیر پرداز)، گردآوری شده است. برای تجزیه‌وتحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها از روش‌های آمار توصیفی و استنباطی، شامل تحلیل همبستگی و رگرسیون چندمتغیره مبتنی بر داده‌های تابلویی (پانل)، در نرم‌افزار Eviews و در سطح اطمینان ۹۵ درصد استفاده شده است.

www.jamv.ir
ISSN: 2645-4572

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. برای انتخاب نمونه از روش حذفی سیستماتیک استفاده شده است؛ به این ترتیب که شرکت‌هایی انتخاب شدند که پیش از سال ۱۳۹۷ در بورس پذیرفته شده باشند، سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه باشد، جزء شرکت‌های واسطه‌گری مالی، بیمه‌ای، سرمایه‌گذاری، هلدینگ، بانک یا لیزینگ نباشند و اطلاعات موردنیاز پژوهش درباره آن‌ها در دسترس باشد. با اعمال این معیارها، تعداد ۱۲۹ شرکت طی دوره هفت‌ساله ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۳ و مجموعاً ۹۰۳ سال–شرکت به‌عنوان نمونه نهایی پژوهش انتخاب شد.

جدول (۲): روند انتخاب نمونه آماری پژوهش

شرح	تعداد شرکت
تعداد کل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس در پایان سال ۱۴۰۳	۵۰۵
کسر: شرکت‌های غیرفعال در قلمرو زمانی ۱۳۹۷–۱۴۰۳	(۱۷۶)
کسر: شرکت‌های پذیرفته‌شده پس از سال ۱۳۹۷	(۹۱)
کسر: شرکت‌های هلدینگ، سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، بانک‌ها و لیزینگ	(۴۴)
کسر: شرکت‌های دارای تغییر سال مالی یا سال مالی غیرمنتهی به اسفند	(۶۳)
کسر: شرکت‌های فاقد اطلاعات کافی	(۲)
تعداد نهایی نمونه آماری	۱۲۹

منبع: یافته‌های پژوهشگر

مدل‌های آماری پژوهش

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از دو مدل رگرسیونی زیر استفاده شده است. مدل اول به بررسی تأثیر ترکیب هیئت‌مدیره و مدل دوم به بررسی تأثیر ویژگی‌های کمیته حسابرسی بر ساختار تأمین مالی، هر دو با تعدیل‌گری چرخه تبدیل وجوه نقد، می‌پردازد:

مدل (۱):

$$TD_{it} = \beta_0 + \beta_1 BIND_{it} + \beta_2 BSIZE_{it} + \beta_3 Gender_{it} + \beta_4 CCC_{it} + \beta_5 BIND_{it} * CCC_{it} + \beta_6 BSIZE_{it} * CCC_{it} + \beta_7 Gender_{it} * CCC_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + \beta_9 ROA_{it} + \beta_{10} Growth_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل (۲):

$$TD_{it} = \beta_0 + \beta_1 ACT_{it} + \beta_2 BIG_{it} + \beta_3 ACSIZE_{it} + \beta_4 CCC_{it} + \beta_5 ACT_{it} * CCC_{it} + \beta_6 BIG_{it} * CCC_{it} + \beta_7 ACSIZE_{it} * CCC_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + \beta_9 ROA_{it} + \beta_{10} Growth_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در آن i بیانگر شرکت و t بیانگر دوره زمانی (۱۳۹۷ تا ۱۴۰۳) است. متغیر وابسته هر دو مدل، ساختار تأمین مالی (TD) است و CCC نقش متغیر تعدیل‌گر در تعامل با متغیرهای مستقل ایفا می‌کند.

نحوه سنجش متغیرها

متغیرهای پژوهش به چهار گروه وابسته، مستقل، تعدیل‌گر و کنترلی طبقه‌بندی می‌شوند که نحوه اندازه‌گیری هر یک در جدول زیر ارائه شده است.

www.jamv.ir
ISSN: 2645-4572

جدول (۳): تعریف عملیاتی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	نوع	نحوه اندازه‌گیری
ساختار تأمین مالی	TD	وابسته	مجموع بدهی تقسیم بر مجموع دارایی‌ها
اندازه هیئت‌مدیره	BIND	مستقل	تعداد اعضای هیئت‌مدیره
استقلال هیئت‌مدیره	BSIZE	مستقل	نسبت اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت‌مدیره
تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره	Gender	مستقل	متغیر مجازی؛ ۱ در صورت زن بودن رئیس هیئت‌مدیره، در غیر این صورت صفر
تعداد جلسات کمیته حسابرسی	ACT	مستقل	تعداد جلسات کمیته حسابرسی در سال جاری
اندازه مؤسسه حسابرس	BIG	مستقل	متغیر مجازی؛ ۱ برای مؤسسات حسابرسی رتبه اول معتمد بورس، صفر برای سایر مؤسسات
تعداد اعضای کمیته حسابرسی	ACSIZE	مستقل	تعداد اعضای حاضر در کمیته حسابرسی
چرخه تبدیل وجوه نقد	CCC	تعدیل‌گر	دوره وصول مطالبات + دوره گردش موجودی – دوره پرداخت بدهی‌ها
اندازه شرکت	SIZE	کنترلی	لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌ها
بازده دارایی‌ها	ROA	کنترلی	نسبت سود خالص به مجموع دارایی‌ها
رشد فروش	Growth	کنترلی	تغییرات فروش سال جاری نسبت به سال قبل، تقسیم بر فروش سال قبل

منبع: یافته‌های پژوهشگر بر اساس مبانی نظری پژوهش

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش، شامل تعداد مشاهدات، میانگین، میانه، حداکثر، حداقل، انحراف معیار، چولگی و کشیدگی، بر مبنای ۹۰۳ مشاهده (۱۲۹ شرکت طی ۷ سال) در جدول ۴ ارائه شده است.

جدول (۴): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
ساختار تأمین مالی	TD	۰,۵۷۹	۰,۵۹۳	۱,۵۶۶	۰,۰۱۳	۰,۲۲۴	-۰,۰۰۲	۳,۳۸۶
اندازه هیئت‌مدیره	BSIZE	۵,۰۱۹	۵,۰۰۰	۷,۰۰۰	۴,۰۰۰	۰,۲۳۲	۱,۱۰۰	۶,۶۲۹
استقلال هیئت‌مدیره	BIND	۰,۶۱۷	۰,۶۰۰	۱,۰۰۰	۰,۰۰۰	۰,۱۳۱	-۰,۹۳۶	۶,۳۱۰
تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره	GENDER	۰,۱۱۵	۰,۰۰۰	۱,۰۰۰	۰,۰۰۰	۰,۳۱۹	۲,۴۱۱	۶,۸۱۳
تعداد جلسات هیئت‌مدیره	ACT	۸,۴۴۹	۸,۰۰۰	۳۸,۰۰۰	۰,۰۰۰	۴,۳۵۴	۳,۷۴۴	۵,۶۲۴

www.jamv.ir
ISSN: 2645-4572

متغیر	نماد	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
اندازه مؤسسه حسابرس	BIG	۰,۲۴۷	۰,۰۰۰	۱,۰۰۰	۰,۰۰۰	۰,۴۳۱	۱,۱۷۴	۲,۳۷۷
تعداد اعضای کمیته حسابرسی	ACSIZE	۳,۲۵۹	۳,۰۰۰	۵,۰۰۰	۳,۰۰۰	۰,۶۵۵	۲,۲۰۴	۵,۹۷۲
چرخه تبدیل وجوه نقد	CCC	۰,۰۸۲	۰,۰۳۶	۴,۶۰۸	۰,۰۰۰	۰,۱۹۷	۱,۵۰۰	۳,۵۰۰
اندازه شرکت	SIZE	۱۴,۳۳۴	۱۴,۱۵۵	۱۹,۷۷۴	۱۰,۴۹۳	۱,۴۸۹	۰,۸۳۵	۴,۴۰۶
بازده دارایی‌ها	ROA	۰,۱۳۳	۰,۱۱۳	۰,۶۲۳	-۰,۳۲۷	۰,۱۳۸	۰,۴۲۴	۴,۰۲۰
رشد فروش	Growth	۰,۲۶۳	۰,۱۷۳	۷,۸۱۶	-۰,۹۳۱	۰,۶۰۷	۰,۵۰۵	۵,۱۲۸

نتایج جدول ۴ نشان می‌دهد میانگین ساختار تأمین مالی برابر با ۰,۵۷۹ است که بیانگر استفاده نسبتاً متعادل شرکت‌های نمونه از بدهی در تأمین مالی است. میانگین اندازه هیئت‌مدیره ۵,۰۱۹ عضو و میانگین استقلال هیئت‌مدیره ۰,۶۱۷ نشان می‌دهد به‌طور متوسط بیش از نیمی از اعضای هیئت‌مدیره را اعضای غیرموظف تشکیل می‌دهند. میانگین تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره (۰,۱۱۵) نیز حاکی از حضور محدود زنان در ترکیب هیئت‌مدیره شرکت‌های نمونه است. بررسی چولگی و کشیدگی نشان می‌دهد توزیع برخی متغیرها، به‌ویژه چرخه تبدیل وجوه نقد و تعداد جلسات هیئت‌مدیره، از حالت نرمال کامل فاصله دارد، اما در بازه قابل‌قبول (۳± تا حدودی) قرار می‌گیرد که با توجه به قضیه حد مرکزی و حجم بالای مشاهدات (۹۰۳ سال–شرکت)، امکان تعمیم نتایج نمونه به جامعه آماری فراهم است.

پایایی (مانایی) متغیرها

پیش از برآورد مدل‌ها و برای جلوگیری از رگرسیون کاذب، مانایی متغیرها با استفاده از آزمون ریشه واحد لوین، لین و چو (Levin, Lin & Chu) بررسی شد. فرض صفر این آزمون، وجود ریشه واحد (نامانایی) است.

جدول (۵): نتایج آزمون مانایی (پایایی) متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	آماره آزمون	مقدار p	نتیجه
ساختار تأمین مالی	TD	-۲۴۴,۰۳۳	۰,۰۰۰	مانا
اندازه هیئت‌مدیره	BSIZE	-۱۷,۱۹۸	۰,۰۰۰	مانا
استقلال هیئت‌مدیره	BIND	-۲,۲۰۵	۰,۰۱۴	مانا
تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره	GENDER	-۴,۳۸۵	۰,۰۰۰	مانا
تعداد جلسات هیئت‌مدیره	ACT	-۵۴,۱۶۴	۰,۰۰۰	مانا
اندازه مؤسسه حسابرس	BIG	-۴,۵۲۷	۰,۰۰۰	مانا
تعداد اعضای کمیته حسابرسی	ACSIZE	-۱۲,۳۹۶	۰,۰۰۰	مانا
چرخه تبدیل وجوه نقد	CCC	-۴۳,۰۵۴	۰,۰۰۰	مانا
اندازه شرکت	SIZE	-۱۷,۷۳۲	۰,۰۰۰	مانا
بازده دارایی‌ها	ROA	-۲۴,۲۳۸	۰,۰۰۰	مانا

www.jamv.ir
ISSN: 2645-4572

متغیر	نماد	آماره آزمون	مقدار p	نتیجه
رشد فروش	Growth	-۵۶,۴۳۹	۰,۰۰۰	مانا

با توجه به اینکه سطح معناداری همه متغیرها کمتر از ۰,۰۵ است، فرض صفر (نامانایی) برای تمامی متغیرها رد شده و مانایی داده‌های ترکیبی (پانل) پژوهش تأیید می‌شود؛ بنابراین خطر رگرسیون کاذب در برآورد مدل‌ها منتفی است.

آزمون‌های پیش‌فرض کلاسیک رگرسیون

خودهمبستگی جملات خطا

استقلال جملات خطا از یکدیگر با استفاده از آزمون خودهمبستگی سریالی بروش–گادفری (LM) و آماره دوربین–واتسون بررسی شد.

جدول (۷): نتایج آزمون خودهمبستگی سریالی بروش–گادفری (LM)

مدل	نوع آماره	مقدار آماره F	سطح معناداری
مدل اول	(F(۲،۸۹۰	۴۴۹,۲۹۳۰	۰,۰۰۰۰
مدل دوم	(F(۲،۸۹۰	۴۳۸,۲۷۹۹	۰,۰۰۰۰

نتایج آزمون بروش–گادفری نشان‌دهنده وجود خودهمبستگی جزء خطا در هر دو مدل است. برای رفع این مشکل، از تکنیک وقفه (تأخیر) زمانی مرتبه اول (AR(1)) در برآورد نهایی مدل‌ها استفاده شد. پس از این اصلاح، آماره دوربین–واتسون برای هر دو مدل در بازه مجاز ۱,۵ تا ۲,۵ قرار گرفت که نشان‌دهنده رفع مشکل خودهمبستگی باقیمانده‌هاست.

جدول (۸): آماره دوربین–واتسون پس از اصلاح AR(1)

مدل	آماره دوربین–واتسون
مدل اول	۲,۰۰۴۵
مدل دوم	۲,۰۵۹۸

ناهمسانی واریانس (آزمون بروش–پاگان–گودفری)

ثبات واریانس جملات خطا با آزمون بروش–پاگان–گودفری بررسی شد. فرض صفر، همسانی واریانس باقیمانده‌هاست.

جدول (۹): نتایج آزمون ناهمسانی واریانس بروش–پاگان–گودفری

مدل	نوع آماره	مقدار آماره F	سطح معناداری	نتیجه
مدل اول	F (۱۰،۸۹۲)	۳,۷۵۳۹	۰,۰۰۰۰	ناهمسانی واریانس
مدل دوم	F (۱۰،۸۹۲)	۲,۸۷۰۸	۰,۰۰۱۶	ناهمسانی واریانس

با توجه به معنادار بودن آماره F در هر دو مدل، فرض همسانی واریانس رد و وجود ناهمسانی واریانس تأیید می‌شود؛ بنابراین به‌جای رگرسیون کلاسیک حداقل مربعات معمولی، از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته (GLS) با وزن‌دهی مقطعی برای برآورد نهایی مدل‌ها استفاده شد تا خطای معیار ضرایب اصلاح گردد.

www.jamv.ir
ISSN: 2645-4572

هم‌انباشتگی کائو

اگرچه با توجه به مانا بودن تمامی متغیرها بررسی هم‌انباشتگی الزامی نیست، برای اطمینان بیشتر از وجود رابطه بلندمدت میان متغیرهای مدل، آزمون هم‌انباشتگی کائو (Kao) نیز انجام شد.

جدول (۱۰): نتایج آزمون هم‌انباشتگی کائو

مدل	آماره	سطح معناداری	نتیجه
مدل اول	-۵,۸۹۸۸	۰,۰۰۰۰	تأیید رابطه بلندمدت
مدل دوم	-۴,۳۶۱۷	۰,۰۰۰۰	تأیید رابطه بلندمدت

هم‌خطی بین متغیرهای توضیحی (VIF)

عدم وجود هم‌خطی شدید میان متغیرهای مستقل و کنترلی با استفاده از عامل تورم واریانس (VIF) بررسی شد. مقدار VIF کمتر از ۱۰ نشان‌دهنده نبود هم‌خطی مسئله‌ساز است.

جدول (۱۱): نتایج آزمون عامل تورم واریانس (VIF) – مدل اول و دوم

متغیر (مدل اول)	VI F	متغیر (مدل دوم)	VIF
اندازه هیئت‌مدیره (BSIZE)	۱,۲۱۴	تعداد جلسات کمیته (ACT)	۳,۵۹۶
استقلال هیئت‌مدیره (BIND)	۴,۴۱۸	اندازه مؤسسه حسابرس (BIG)	۴,۴۸۳
تنوع جنسیتی (Gender)	۳,۹۴۲	تعداد اعضای کمیته (ACSIZE)	۱,۷۵۵
چرخه تبدیل وجوه نقد (CCC)	۱,۴۳۳	چرخه تبدیل وجوه نقد (CCC)	۱,۳۸۸
CCC×BSIZE	۲,۳۰۹	CCC×ACT	۶,۶۵۸
CCC×BIND	۲,۶۱۳	CCC×BIG	۴,۸۰۰
CCC×Gender	۴,۰۵۵	CCC×ACSIZE	۵,۵۷۷
اندازه شرکت (SIZE)	۱,۰۲۸	اندازه شرکت (SIZE)	۱,۰۲۹
بازده دارایی‌ها (ROA)	۱,۰۹۶	بازده دارایی‌ها (ROA)	۱,۱۰۹
رشد فروش (Growth)	۱,۱۴۷	رشد فروش (Growth)	۱,۱۴۵

با توجه به اینکه مقادیر VIF در هر دو مدل کمتر از آستانه ۱۰ قرار دارد، مشکل هم‌خطی شدید میان متغیرهای مستقل و کنترلی مشاهده نمی‌شود. همچنین بررسی ماتریس همبستگی پیرسون نشان داد بزرگ‌ترین همبستگی میان متغیرهای مستقل مربوط به چرخه تبدیل وجوه نقد و رشد فروش (۰,۲۹۳) است که به‌مراتب کمتر از آستانه‌های متداول (۰,۷۰ تا ۰,۸۰) برای بروز هم‌خطی چندگانه است؛ در نتیجه، متغیرهای مستقل پژوهش برای ورود به مدل رگرسیونی مناسب تشخیص داده شدند. از سوی دیگر، نتایج همبستگی پیرسون نشان می‌دهد ساختار تأمین مالی با اندازه هیئت‌مدیره، چرخه تبدیل وجوه نقد، اندازه شرکت و رشد فروش رابطه مثبت و معنادار، و با استقلال هیئت‌مدیره، تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره، تعداد جلسات هیئت‌مدیره، اندازه مؤسسه حسابرس، تعداد اعضای کمیته حسابرسی و بازده دارایی‌ها رابطه منفی و معنادار دارد.

www.jamv.ir
ISSN: 2645-4572

تحلیل یافته‌ها

آزمون تشخیص مدل (آزمون چاو / F لیمر)

پیش از برآورد مدل‌ها، با استفاده از آزمون F لیمر مشخص شد آیا باید از روش داده‌های تلفیقی (Pooling) یا روش داده‌های تابلویی (Panel) استفاده کرد. فرض صفر، مناسب بودن روش تلفیقی است.

جدول (۱۲): نتایج آزمون F لیمر برای مدل اول و دوم

مدل	آماره F	درجه آزادی	مقدار p	نتیجه
مدل اول	۱۶,۰۲۳۳	(۷۶۴ ,۱۲۸)	۰,۰۰۰۰	استفاده از داده‌های تابلویی
مدل دوم	۱۵,۸۷۶۲	(۷۶۴ ,۱۲۸)	۰,۰۰۰۰	استفاده از داده‌های تابلویی

با توجه به رد فرض صفر در هر دو مدل (p<۰,۰۵)، استفاده از داده‌های پانل برای برآورد هر دو مدل پژوهش تأیید می‌شود.

آزمون تشخیص نوع مدل (آزمون هاسمن)

برای تعیین اینکه در برآورد مدل‌های پانل، روش اثرات ثابت مناسب‌تر است یا روش اثرات تصادفی، از آزمون هاسمن استفاده شد. فرض صفر این آزمون، مناسب بودن مدل اثرات تصادفی است.

جدول (۱۳): نتایج آزمون هاسمن برای مدل اول و دوم

مدل	آماره آزمون	درجه آزادی	مقدار p	نتیجه
مدل اول	۶۴,۷۳۷۸	۱۰	۰,۰۰۰۰	استفاده از مدل اثرات ثابت
مدل دوم	۶۱,۸۱۸۴	۱۰	۰,۰۰۰۰	استفاده از مدل اثرات ثابت

رد فرض صفر در هر دو مدل ($p<0.05$) نشان می‌دهد مدل اثرات ثابت نسبت به مدل اثرات تصادفی برای برآورد هر دو مدل پژوهش کاراتر است؛ بنابراین برآورد نهایی هر دو مدل با رویکرد اثرات ثابت، همراه با اصلاح ناهمسانی واریانس (GLS وزن‌دار) و اصلاح خودهمبستگی AR(1)، انجام شده است.

نتایج برآورد مدل اول: ترکیب هیئت‌مدیره و ساختار تأمین مالی

جدول (۱۴): نتایج برآورد مدل اول (روش اثرات ثابت با اصلاح ناهمسانی واریانس)

متغیر وابسته: ساختار تأمین مالی، تعداد دوره: ۷، تعداد تقاطع: ۱۲۹، تعداد ترکیب موزون: ۹۰۳

$$TD_{it} = \beta_0 + \beta_1 BSIZE_{it} + \beta_2 BIND_{it} + \beta_3 Gender_{it} + \beta_4 CCC_{it} + \beta_5 BSIZE_{it} * CCC_{it} + \beta_6 BIND_{it} * CCC_{it} + \beta_7 Gender_{it} * CCC_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + \beta_9 ROA_{it} + \beta_{10} Growth_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیرها	نماد	ضرایب	آماره t	احتمال	نتیجه
ضریب تصادفی	C	۰,۶۶۲۵	۶,۰۵۵۱	۰,۰۰۰۰	تأیید
اندازه هیئت‌مدیره	BSIZE	۰,۰۸۰۵	۲,۴۲۷۲	۰,۰۱۵۴	تأیید
استقلال هیئت‌مدیره	BIND	−۰,۰۱۷۰	−۶,۲۱۱۴	۰,۰۰۰۰	تأیید
تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره	Gender	−۰,۰۱۳۲	−۳,۵۴۵۱	۰,۰۰۰۴	تأیید
چرخه تبدیل وجوه نقد	CCC	۰,۰۹۳۷	۳,۳۵۰۶	۰,۰۰۰۹	تأیید

www.jamv.ir
ISSN: 2645-4572

اندازه هیئت‌مدیره * چرخه تبدیل وجوه نقد	BSIZE*CCC	۰,۰۸۸۷	۲,۵۳۸۴	۰,۰۱۱۳	تأیید
استقلال هیئت‌مدیره * چرخه تبدیل وجوه نقد	BIND*CCC	-۰,۰۱۲۶	-۲,۸۲۸۰	۰,۰۰۴۸	تأیید
تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره * چرخه تبدیل وجوه نقد	Gender *CCC	-۰,۰۷۷۱	-۲,۶۸۴۳	۰,۰۰۷۵	تأیید
اندازه شرکت	SIZE	۰,۰۱۱۶	۲,۸۱۸۶	۰,۰۰۵۰	تأیید
بازده دارایی‌ها	ROA	-۰,۵۶۸۰	-۱۸,۲۸۸۲	۰,۰۰۰۰	تأیید
رشد فروش	Growth	۰,۰۱۵۷	۳,۹۲۵۴	۰,۰۰۰۱	تأیید
وقفه مدل اول	AR(1)	۰,۹۷۳۰	۹۶,۰۳۲۹	۰,۰۰۰۰	تأیید
ضریب تعیین	R-squared	۰,۷۵۴			
ضریب تعیین تعدیل‌شده	Adjusted R-squared	۰,۶۵۳۱			
آماره F	F-statistic	۱۴,۲۹۰۹			
احتمال (آماره F)	Prob(F-statistic)	۰,۰۰۰۰			
آماره دوربین- واتسون	Durbin-Watson stat	۲,۰۰۴۵			

نتایج جدول ۱۴ نشان می‌دهد مدل اول در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است (Prob(F)-statistic=۰,۰۰۰۰) و ۷۵,۴ درصد از تغییرات ساختار تأمین مالی توسط متغیرهای مستقل، تعدیل‌گر و کنترلی مدل تبیین می‌شود. آماره دوربین-واتسون (۲,۰۰۴۵) در بازه مجاز (۱,۵ تا ۲,۵) قرار دارد و بیانگر نبود خودهمبستگی باقیمانده‌هاست. ضریب اندازه هیئت‌مدیره مثبت و معنادار (β=۰,۰۸۰۵، p<۰,۰۵) است که نشان می‌دهد افزایش تعداد اعضای هیئت‌مدیره با افزایش استفاده از بدهی همراه است. ضریب استقلال هیئت‌مدیره (β=-۰,۰۱۷۰) و تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره (β=-۰,۰۱۳۲) هر دو منفی و معنادار است که بیانگر کاهش گرایش به تأمین مالی از طریق بدهی با افزایش استقلال و تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره است. ضرایب متغیرهای تعاملی (CCC×BSIZE، CCC×BIND و CCC×Gender) نیز همگی معنادار است که نقش تعدیل‌گری چرخه تبدیل وجوه نقد را در رابطه میان ترکیب هیئت‌مدیره و ساختار تأمین مالی تأیید می‌کند.

نتایج برآورد مدل دوم: ویژگی‌های کمیته حسابرسی و ساختار تأمین مالی

جدول (۱۵): نتایج برآورد مدل دوم (روش اثرات ثابت با اصلاح ناهمسانی واریانس)

متغیر وابسته: ساختار تأمین مالی، تعداد دوره: ۷، تعداد تقاطع: ۱۲۹، تعداد ترکیب موزون: ۹۰۳

$$TD_{it} = \beta_0 + \beta_1 ACT_{it} + \beta_2 BIG_{it} + \beta_3 ACSIZE_{it} + \beta_4 CCC_{it} + \beta_5 ACT_{it} * CCC_{it} + \beta_6 BIG_{it} * CCC_{it} + \beta_7 ACSIZE_{it} * CCC_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + \beta_9 ROA_{it} + \beta_{10} Growth_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیرها	نماد	ضرایب	آماره t	احتمال	نتیجه
ضریب تصادفی	C	۰,۹۷۶۴	۱۵,۳۷۶۷	۰,۰۰۰۰	معنادار
تعداد جلسات کمیته حسابرسی	ACT	-۰,۰۰۱۸	-۲,۶۲۰۱	۰,۰۰۹۰	معنادار
اندازه موسسه حسابرس	BIG	-۰,۰۱۳۱	-۴,۱۵۹۸	۰,۰۰۰۰	معنادار
تعداد اعضای کمیته حسابرسی	ACSIZE	-۰,۰۰۷۷	-۲,۱۳۴۸	۰,۰۳۳۱	معنادار
چرخه تبدیل وجوه نقد	CCC	۰,۰۰۳۱	۳,۷۴۴۷	۰,۰۰۰۲	معنادار

www.jamv.ir
ISSN: 2645-4572

تعداد جلسات کمیته حسابرسی* چرخه تبدیل وجوه نقد	ACT*CCC	-۰,۰۰۱۷	-۲,۲۰۸۴	۰,۰۲۷۵	معنادار
اندازه موسسه حسابرس * چرخه تبدیل وجوه نقد	BIG*CCC	-۰,۰۲۱۱	-۴,۵۸۰۴	۰,۰۰۰۰	معنادار
تعداد اعضای کمیته حسابرسی* چرخه تبدیل وجوه نقد	ACSIZE*CCC	-۰,۰۰۹۰	-۲,۷۳۰۱	۰,۰۰۶۵	معنادار
اندازه شرکت	SIZE	۰,۰۲۴۴	۵,۴۲۶۰	۰,۰۰۰۰	معنادار
بازده دارایی‌ها	ROA	-۰,۵۸۶۳	-۱۹,۹۶۰۲	۰,۰۰۰۰	معنادار
رشد فروش	Growth	۰,۰۱۵۶	۳,۸۳۷۶	۰,۰۰۰۱	معنادار
وقفه مدل اول	AR(1)	۰,۹۷۳۹	۹۸,۰۸۰۸	۰,۰۰۰۰	معنادار
ضریب تعیین	R-squared	۰,۸۵۳۹			
ضریب تعیین تعدیل‌شده	Adjusted R-squared	۰,۷۵۳۲			
آماره F	F-statistic	۱۴,۳۱۳۲			
احتمال (آماره F)	Prob(F-statistic)	۰,۰۰۰۰			
آماره دوربین- واتسون	Durbin-Watson stat	۲,۰۵۹۸			

نتایج جدول ۱۵ نشان می‌دهد مدل دوم نیز در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است و ۸۵,۴ درصد از تغییرات ساختار تأمین مالی توسط متغیرهای مدل تبیین می‌شود. ضرایب هر سه متغیر مستقل مربوط به کمیته حسابرسی و اندازه مؤسسه حسابرس (ACT، BIG و ACSIZE) منفی و معنادار است؛ به این معنا که افزایش فعالیت کمیته حسابرسی، افزایش اندازه آن و حسابرسی توسط مؤسسات بزرگ‌تر، با کاهش اتکای شرکت به بدهی همراه است. ضرایب متغیرهای تعاملی (ACT×CCC، BIG×CCC و ACSIZE×CCC) نیز همگی منفی و معنادار است که بیانگر تقویت اثر کاهنده این متغیرها بر ساختار تأمین مالی در شرایط طولانی‌تر شدن چرخه تبدیل وجوه نقد است. در هر دو مدل، متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و رشد فروش اثر مثبت و معنادار، و بازده دارایی‌ها اثر منفی و معناداری بر ساختار تأمین مالی دارند؛ نتیجه‌ای که با نظریه ترتیب ترجیحی همخوانی دارد، زیرا شرکت‌های سودآورتر ابتدا از منابع داخلی استفاده می‌کنند.

خلاصه نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

جدول (۱۶): خلاصه نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

فرضیه	نتیجه آزمون	نوع تأثیر
۱-۱- اندازه هیئت‌مدیره ← ساختار تأمین مالی	تأیید	مثبت
۱-۲- استقلال هیئت‌مدیره ← ساختار تأمین مالی	تأیید	منفی
۱-۳- تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره ← ساختار تأمین مالی	تأیید	منفی
۲-۱- تعداد جلسات کمیته حسابرسی ← ساختار تأمین مالی	تأیید	منفی
۲-۲- تعداد اعضای کمیته حسابرسی ← ساختار تأمین مالی	تأیید	منفی
۲-۳- اندازه مؤسسه حسابرسی ← ساختار تأمین مالی	تأیید	منفی
۳-۱- اندازه هیئت‌مدیره × چرخه تبدیل وجوه نقد ← ساختار تأمین مالی	تأیید	مثبت

www.jamv.ir
ISSN: 2645-4572

فرضیه	نتیجه آزمون	نوع تأثیر
۳-۲- استقلال هیئت‌مدیره × چرخه تبدیل وجوه نقد ← ساختار تأمین مالی	تأیید	منفی
۳-۳- تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره × چرخه تبدیل وجوه نقد ← ساختار تأمین مالی	تأیید	منفی
۴-۱- تعداد جلسات کمیته حسابرسی × چرخه تبدیل وجوه نقد ← ساختار تأمین مالی	تأیید	منفی
۴-۲- تعداد اعضای کمیته حسابرسی × چرخه تبدیل وجوه نقد ← ساختار تأمین مالی	تأیید	منفی
۴-۳- اندازه مؤسسه حسابرسی × چرخه تبدیل وجوه نقد ← ساختار تأمین مالی	تأیید	منفی

منبع: یافته‌های پژوهشگر

همان‌طور که در جدول ۱۶ مشاهده می‌شود، تمامی ۱۲ فرضیه فرعی پژوهش (و در نتیجه هر چهار فرضیه اصلی) در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید شده‌اند. جهت اثر متغیرها بر ساختار تأمین مالی به‌طور کامل با مبانی نظری پژوهش (نظریه نمایندگی و نظریه ترتیب ترجیحی) همخوانی دارد؛ به‌ویژه چرخه تبدیل وجوه نقد در تمامی روابط بررسی‌شده نقش تعدیل‌گری معناداری ایفا می‌کند و جهت این تعدیل‌گری، همسو با جهت اثر مستقیم متغیر مربوطه (به‌جز در مورد اندازه هیئت‌مدیره که هر دو اثر مستقیم و تعاملی مثبت است) است.

بحث و نتیجه‌گیری

هدف اصلی پژوهش حاضر بررسی تأثیر ترکیب هیئت‌مدیره و کمیته حسابرسی بر ساختار تأمین مالی، با توجه به نقش تعدیل‌گر چرخه تبدیل وجوه نقد، در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بود. یافته‌ها نشان داد اندازه هیئت‌مدیره تأثیر مثبت و معناداری بر ساختار تأمین مالی دارد؛ این یافته با دیدگاه نظریه وابستگی به منابع همخوانی دارد که بر اساس آن هیئت‌مدیره‌های بزرگ‌تر، با برخورداری از تنوع دانش، تخصص و شبکه ارتباطی گسترده‌تر، دسترسی بهتری به منابع مالی خارجی دارند و می‌توانند شرایط مناسب‌تری برای جذب اعتبار فراهم کنند. این نتیجه با یافته‌های قیری و همکاران (۲۰۲۴)، و محمود و همکاران (۲۰۲۵)، همسو است.

در مقابل، استقلال هیئت‌مدیره و تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره هر دو تأثیر منفی و معناداری بر ساختار تأمین مالی نشان دادند. این یافته با نظریه نمایندگی سازگار است؛ زیرا اعضای مستقل هیئت‌مدیره با نظارت مؤثرتر بر تصمیمات مالی مدیریت، از اتخاذ سیاست‌های تأمین مالی پرریسک جلوگیری کرده و شرکت را به سمت ساختار سرمایه محافظه‌کارانه‌تری سوق می‌دهند. نتیجه استقلال هیئت‌مدیره با یافته‌های پناهی و همکاران (۱۴۰۱)، و دهقان هراتی و عسکرزاده (۱۴۰۰)، همسو، اما با نتیجه قیری و همکاران (۲۰۲۴)، ناهمسو است که می‌تواند ناشی از تفاوت در محیط نهادی و ساختار مالکیت بازارهای مورد بررسی باشد. اثر منفی تنوع جنسیتی نیز با یافته‌های سواری و همکاران (۲۰۲۶)، مطابقت دارد و بیانگر رویکرد محافظه‌کارانه‌تر و توجه بیشتر اعضای زن هیئت‌مدیره به مدیریت ریسک است.

در خصوص کمیته حسابرسی، هر سه متغیر تعداد جلسات، تعداد اعضا و اندازه مؤسسه حسابرس تأثیر منفی و معناداری بر ساختار تأمین مالی داشتند؛ نتیجه‌ای که بیانگر نقش نظارتی کمیته حسابرسی و حسابرس مستقل در کاهش تمایل مدیریت به استفاده بیش از حد از بدهی است. این یافته‌ها با نتایج هلال (۲۰۲۲)، غلامی و عزیزی (۱۳۹۸)، شرفی و همکاران (۱۴۰۲)، پناهی و دانایی (۱۴۰۴)، برزگر عباسپور و همکاران (۱۴۰۲)، و روتری و دیگال (۲۰۲۴)، همخوانی دارد، هرچند با

www.jamv.ir
ISSN: 2645-4572

یافته محمود و همکاران (۲۰۲۵)، که اثر مثبت ویژگی‌های کمیته حسابرسی بر ساختار تأمین مالی را گزارش کرده‌اند -- ناهمسو است؛ این تفاوت می‌تواند ناشی از تفاوت در شاخص‌های اندازه‌گیری و شرایط نهادی بازارهای مورد مطالعه باشد. مهم‌ترین یافته پژوهش، تأیید نقش تعدیل‌گری معنادار چرخه تبدیل وجوه نقد در رابطه میان تمامی متغیرهای ترکیب هیئت‌مدیره و ویژگی‌های کمیته حسابرسی با ساختار تأمین مالی است. اثر تعدیل‌گری چرخه تبدیل وجوه نقد در مورد اندازه هیئت‌مدیره مثبت (تقویت‌کننده اثر مستقیم) و در مورد سایر متغیرها منفی (تقویت‌کننده اثر کاهنده متغیر بر بدهی) بود. این یافته نشان می‌دهد در شرایطی که شرکت‌ها با طولانی‌تر شدن چرخه تبدیل وجوه نقد و افزایش فشار نقدینگی مواجه می‌شوند، نقش سازوکارهای نظارتی حاکمیت شرکتی در تصمیمات تأمین مالی پررنگ‌تر می‌شود؛ نتیجه‌ای که با یافته‌های محمود و همکاران (۲۰۲۵)، پناهی و همکاران (۱۴۰۱)، و مبانی نظری گیل و بیگر (۲۰۱۳)، درباره تعامل مدیریت سرمایه در گردش و ساختار تأمین مالی همخوانی دارد.

پیشنهادهای کاربردی

• در انتخاب و ترکیب اعضای هیئت‌مدیره، علاوه بر تعداد اعضا، معیارهایی نظیر استقلال، تخصص مالی، تجربه مدیریتی و تنوع دیدگاه‌ها مدنظر قرار گیرد تا تصمیمات تأمین مالی با کیفیت بالاتر و ریسک کمتر اتخاذ شود.

• سازوکارهای حاکمیت شرکتی، به‌ویژه استقلال و اثربخشی هیئت‌مدیره و کمیته حسابرسی، تقویت شود؛ زیرا این ویژگی ها می‌توانند از اتخاذ تصمیمات مالی پرریسک جلوگیری کنند.

• مدیران شرکت‌ها هنگام تدوین سیاست‌های تأمین مالی، شاخص‌های مدیریت سرمایه در گردش (دوره وصول مطالبات، دوره نگهداری موجودی و دوره پرداخت بدهی‌ها) را به‌طور مستمر پایش کنند تا تصمیمات تأمین مالی متناسب با شرایط نقدینگی شرکت اتخاذ شود.

• کمیته‌های حسابرسی از نظر تعداد اعضا، تخصص حرفه‌ای و میزان فعالیت تقویت شوند و در دستور جلسات آن‌ها، علاوه بر گزارش‌های مالی، موضوعاتی مانند ساختار سرمایه، ریسک‌های مالی و مدیریت نقدینگی نیز بررسی شود.

• در انتخاب حسابرس مستقل، صرفاً هزینه خدمات حسابرسی معیار نباشد، بلکه اعتبار حرفه‌ای، تجربه صنعت و توانایی مؤسسه حسابرسی در شناسایی ریسک‌های مالی نیز مدنظر قرار گیرد.

• سازمان بورس و اوراق بهادار تهران الزامات مربوط به افشای اطلاعات حاکمیت شرکتی، ویژگی‌های هیئت‌مدیره، کمیته حسابرسی و شاخص‌های مدیریت سرمایه در گردش را توسعه دهد تا سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان بتوانند ارزیابی دقیق‌تری از کیفیت مدیریت مالی شرکت‌ها داشته باشند.

پیشنهادها برای پژوهش‌های آتی

• بررسی نقش میانجی مدیریت سرمایه در گردش در رابطه میان ویژگی‌های هیئت‌مدیره و ساختار تأمین مالی.

• تحلیل تأثیر ویژگی‌های کمیته حسابرسی (استقلال، تخصص مالی) بر تصمیمات تأمین مالی با تأکید بر نقش تعدیل‌گر چرخه تبدیل وجوه نقد در صنایع مختلف.

• بررسی نقش محدودیت‌های مالی شرکت در رابطه میان سازوکارهای حاکمیت شرکتی و انتخاب روش‌های تأمین مالی.

• مطالعه تطبیقی تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر ساختار تأمین مالی شرکت‌ها در صنایع مختلف بورس اوراق بهادار تهران.

www.jamv.ir
ISSN: 2645-4572

محدودیت‌های پژوهش

• نبود یک پایگاه داده یکپارچه و سازمان‌یافته برای دسترسی به برخی اطلاعات شرکت‌ها، که گردآوری داده‌ها را با محدودیت مواجه ساخت.

• محدود بودن قلمرو زمانی پژوهش به سال‌های ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۳؛ بنابراین تعمیم نتایج به دوره‌های زمانی دیگر باید با احتیاط صورت گیرد.

• محدود بودن قلمرو مکانی پژوهش به بورس اوراق بهادار تهران؛ نتایج را نمی‌توان بدون بررسی بیشتر به شرکت‌های خارج از بورس یا بازارهای دیگر تعمیم داد.

• عدم تعدیل صورت‌های مالی بر اساس اثر تورم، که می‌تواند بر دقت شاخص‌های ساختار تأمین مالی محاسبه‌شده اثرگذار باشد.

منابع

- ✓ ابزاری، مهدی، دستگیر، محسن، قلی‌پور، علی، (۱۳۸۶)، بررسی و تجزیه‌وتحلیل روش‌های تأمین مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بررسی‌های اقتصادی، دوره ۴، شماره ۴، صص ۷۳-۸۹.
- ✓ آرین‌پور، آرش، مرادی، مریم، (۱۴۰۰)، تأثیر ساختار مالکیت، ویژگی‌های هیئت‌مدیره و کمیته حسابرسی بر مدیریت سود، حسابداری، حسابرسی و تأمین مالی در محیط‌های اسلامی، دوره ۱، شماره ۱، صص ۳۰-۶۲.
- ✓ برزگر عباسپور، کسری، اسلامی مفیدآبادی، حسین، ابراهیمی شقاقی، مرضیه، (۱۴۰۲)، تأثیر ویژگی‌های حسابرس و ساختار هیئت‌مدیره بر احتمال وقوع تقلب در صورت‌های مالی شرکت‌های تجاری، قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری، دوره ۲، شماره ۲، صص ۱۱۵-۱۴۵.
- ✓ پناهی، داود، نیک‌نفس، سارا، رضاپور دولق، حیدر، (۱۴۰۱)، بررسی تأثیر ویژگی‌های هیئت‌مدیره بر چرخه تبدیل وجه نقد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، سومین کنفرانس بین‌المللی چالش‌ها و راهکارهای نوین در مهندسی صنایع، مدیریت و حسابداری، چابهار.
- ✓ پناهی، مهدی، دانائی، بهناز، (۱۴۰۴)، تأثیر ویژگی کمیته حسابرسی بر ارزش شرکت با در نظر گرفتن نقش تأخیر گزارش حسابرسی، چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۸، شماره ۱۰۵، صص ۴۹-۷۲.
- ✓ حاجیها، زهره، اخلاقی، حسنعلی، (۱۳۹۲)، بررسی تأثیر ویژگی‌های هیئت‌مدیره بر ساختار سررسید بدهی شرکت، فصلنامه علمی‌پژوهشی حسابداری مدیریت، شماره ۱۷، صص ۵۹-۷۴.
- ✓ خوشکار، فرزانه، نخعی، بهروز اکبری، (۱۴۰۱)، بررسی رابطه اعضای هیئت‌مدیره و کمیته حسابرسی با عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، دوره ۶، شماره ۲۱، صص ۸۷۱-۸۸۹.
- ✓ دهقان هراتی، مریم، عسکرزاده، غلامرضا، (۱۴۰۰)، بررسی تأثیر ساختار تأمین مالی بر ریسک نقدینگی با توجه به نقش تعدیل‌گر استقلال و اندازه هیئت‌مدیره در بانک‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار، اولین کنفرانس بین‌المللی جهش علوم مدیریت، اقتصاد و حسابداری، ساری.
- ✓ شرفی، حسن، پاک مرام، عسگر، خدادادهی شاملو، ناصر، (۱۴۰۲)، ارتباط بین ویژگی‌های کمیته حسابرسی و کیفیت گزارشگری مالی با تأکید بر استقلال هیئت‌مدیره، چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۶، شماره ۸۰، صص ۶۹-۸۹.

www.jamv.ir
ISSN: 2645-4572

- ✓ غلامی، رضا، عزیزی، پدرام، (۱۳۹۸)، بررسی تأثیر ویژگی‌های کمیته حسابرسی بر رابطه ساختار سرمایه و نقدشوندگی سهام. دانش حسابرسی، دوره ۱۹، شماره ۷۷، صص ۷۷-۱۱۰.
- ✓ غریبی، ابراهیم، اخوان، مجید، (۱۴۰۳)، تأثیر کمیته حسابرسی اثربخش طی مراحل مختلف چرخه عمر بر عملکرد شرکت، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، دوره ۱۳، شماره ۵۲، صص ۲۷۷-۲۹۲.
- ✓ نوری صفت، مینا، اللهیاری، عباس، شهابی، صالح، (۱۴۰۰)، بررسی تأثیر ویژگی‌های هیئت‌مدیره بر اعمال غیرقانونی شرکت (شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران)، دانش سرمایه‌گذاری، دوره ۱۰، شماره ۳۷، صص ۲۴۱-۲۵۴.
- ✓ Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2011). Principles of corporate finance. McGraw-Hill Education.
- ✓ Brigham, E. F., Houston, J. F., & Clark, D. A. (2004). Fundamentals of financial management.
- ✓ Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of Belgian firms?. Journal of business finance & Accounting, 30(3- 4), 573-588.
- ✓ Ezeani, E., Fulgence, S., Hu, W., Kwabi, F., & Wonu, C. (2025). Corporate board reform and capital structure dynamics: evidence from UK. Review of Quantitative Finance and Accounting, 65(3), 973-1003.
- ✓ Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. Journal of Law and Economics, 26(2), 301–325. https://doi.org/10.1086/467037.
- ✓ Farooq, M., Khan, M.I., Aljabri, Q. and Khan, M.T. (2024), "Corporate governance and capital structure dynamics: evidence from an emerging market", International Journal of Managerial Finance, Vol. 21 No. 1, pp. 185-217, doi: 10.1108/ijmf-03-2023-0167.
- ✓ Fiador, V. (2016). Does corporate governance influence the efficiency of working capital management of listed firmsEvidence from Ghana. African Journal of Economic and Management Studies, 7(4), 482-496.
- ✓ Gill, A.S. and Biger, N. (2013), "The impact of corporate governance on working capital management efficiency of American manufacturing firms", Managerial Finance, Vol. 39 No. 2, pp. 116-132, doi: 10.1108/03074351311293981.
- ✓ Helal, U. M. (2022). Board-diversity, audit committee characteristics and earnings management: Family versus non-family controlled firms. Journal of Accounting and Taxation, 14(2), 170-188.
- ✓ Hunjra, A. I., Hashim, H. A., Alahdal, W. M., & Mehmood, R. (2025). Corporate governance, audit committee characteristics and corporate social responsibility: moderating role of family ownership. Journal of Financial Reporting and Accounting.
- ✓ Hunjra, A.I., Deari, F., Mehmood, R. and Al-Faryan, M.A.S. (2025a), "Do board and audit characteristics affect earnings management in times of Covid-19?", International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation, Vol. 21 Nos 1-2, pp. 18-41, doi: 10.1504/ ijaape.2025.144896.
- ✓ Hunjra, A.I., Hashim, H.A., Alahdal, W.M. and Mehmood, R. (2025b), "The relationship between family ownership, governance structure and corporate philanthropy", Journal of Asia Business Studies, doi: 10.1108/jabs-03-2025-0159.
- ✓ Hunjra, A.I., Jebabli, I., Thrikawala, S.S., Alawi, S.M. and Mehmood, R. (2024), "How do corporate governance and corporate social responsibility affect credit risk?", Research in International Business and Finance, Vol. 67, 102139, doi: 10.1016/j.ribaf.2023.102139.
- ✓ Jensen, M. and Meckling, W. (1976), "Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and capital structure", Journal of Financial Economics, Vol. 3 No. 4, pp. 305-360.

- ✓ Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (2019). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. In Corporate governance (pp. 77-132). Gower.
- ✓ Kabuye, F., Kato, J., Akugizibwe, I., & Bugambiro, N. (2019). Internal control systems, working capital management and financial performance of supermarkets. Cogent Business & Management, 6(1), 1573524.
- ✓ Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. Journal of Accounting and Economics, 33(3), 375–400. https://doi.org/10.1016/S0165-4101(02)00059-9).
- ✓ Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. The American economic review, 53(3), 433-443.
- ✓ Modigliani, Franco and metron Miller; (1958). "The cost of capital, covporation finance and Theory of Investment". The American Review.
- ✓ Molla, M.I., Islam, M.S. and Rahaman, M.K.B. (2023), "Corporate governance structure and bank performance: evidence from an emerging economy", Journal of Economic and Administrative Sciences, Vol. 39 No. 3, pp. 730-746, doi: 10.1108/jeas-05-2021-0083.
- ✓ Mostafa Hamdy Rady, A. (2023). The Nexus between Board Composition and the Optimization of Working Capital Management Efficiency: An Empirical Study on the Egyptian Stock Exchange. Egyptian Journal of Business Studies, 47(4), 431-485.
- ✓ Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. Journal of financial economics, 13(2), 187-221.
- ✓ Nguyen, T., Bai, M., Hou, Y. and Vu, M.C. (2021), "Corporate governance and dynamics capital structure: evidence from Vietnam", Global Finance Journal, Vol. 48, 100554, doi: 10.1016/ j.gfj.2020.100554.
- ✓ Nobanee, H. (2009). Working Capital Management and Firm's Profitability: An Optimal Cash Conversion Cycle. Dohvaćeno Iz SSRN 147123.
- ✓ Nobanee, H., Abdullatif, M. and AlHajjar, M. (2011), "Cash conversion cycle and firm's performance of Japanese firms", Asian Review of Accounting, Vol. 19 No. 2, pp. 147-156, doi: 10.1108/ 13217341111181078.
- ✓ Queiri, A., Madbouly, A., Dwaikat, N., & Husain, U. (2024). Corporate governance and capital structure decision: insights from Oman. Cogent Business & Management, 11(1), 2297463.
- ✓ Routray, S. K., & Digal, S. K. (2024). Corporate performance and sustainability: the role of audit committees, board composition, and CEO duality. In Future of Management: Embracing Sustainability, Diversity, and Inclusivity (pp. 194-207). Routledge.
- ✓ Sargon, B. (2024). Board structure and net working capital: Evidence from FTSE all share index companies. Applied Economics, 56(60), 9270-9283.
- ✓ Swari, N. M. P. I., Ratnadi, N. M. D., Putra, I. N. W. A., & Mimba, N. P. S. H. (2026). The Effect of the Proportion of Women on the Board of Commissioners, Board of Directors, and Audit Committee on Earnings Management. Eduvest-Journal of Universal Studies, 6(1), 693-709.
- ✓ Tricker, R. I. (2015). Corporate governance: Principles, policies, and practices. Oxford University Press.
- ✓ Younas, N., UdDin, S., Awan, T. and Khan, M.Y. (2021), "Corporate governance and financial distress: Asian emerging market perspective", Corporate Governance: International Journal of Business in Society, Vol. 21 No. 4, pp. 702-715, doi: 10.1108/cg-04-2020-0119.