



## تأثیر استحکام مدیریتی بر افشای اطلاعات با توجه به نقش تعدیل‌گر بلوغ بدهی در بورس اوراق بهادار تهران

نجمه حبیبی<sup>۱</sup>

محمد مهدی عباسیان<sup>۲</sup>

عباسعلی پورآقاجان<sup>۳</sup>

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۳/۲۴

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۱/۲۲

### چکیده

هدف از انجام این تحقیق بررسی تأثیر استحکام مدیریتی بر افشای اطلاعات با توجه به نقش تعدیلگر بلوغ بدهی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. این تحقیق به روش توصیفی-همبستگی انجام و از نوع تحقیقات کاربردی است. جامعه آماری تحقیق را کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ تشکیل می‌دهند که تعداد ۱۱۹ شرکت در تمام طول دوره تحقیق در بازار بورس فعال بوده و مورد مطالعه قرار گرفته‌اند. داده‌های تحقیق از صورت‌های مالی شرکت‌ها استخراج و با استفاده از مدل‌های رگرسیونی به روش داده‌های ترکیبی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. یافته‌های تحقیق نشان داد که استحکام مدیریتی بر به قابلیت اتکای صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار است. همچنین نشان داده شد که استحکام مدیریتی با توجه به نقش تعدیلگر بلوغ بدهی بر به موقع بودن صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار بوده است.

واژه‌های کلیدی: استحکام مدیریتی، افشای اطلاعات، بلوغ بدهی.

طبقه بندی JEL: G32, G33, M40

۱- گروه حسابداری، واحد قائم‌شهر دانشگاه آزاد اسلامی، مازندران، ایران. najmehhabibi@ymail.com

۲- گروه حسابداری، واحد قائم‌شهر، دانشگاه آزاد اسلامی، مازندران، ایران. نویسنده مسول: mm.abbasian@yahoo.com

۳- گروه حسابداری، واحد قائم‌شهر، دانشگاه آزاد اسلامی، مازندران، ایران. abbas\_acc46@yahoo.com

## ۱- مقدمه

نقش اصلی اطلاعات حسابداری در بازارهای مالی فراهم کردن زمینه‌های لازم برای تخصیص بهینه‌ی منابع است. در پی رسوایی‌های مالی (مانند: پدیده شاندیز و...) (اخیر، اطمینان و اعتماد سرمایه‌گذاران به سیستم گزارش‌گری مالی ضعیف شده و کیفیت سود به عنوان یک عامل مهم در تعیین اعتبار و قابلیت اعتماد ارقام گزارش شده پدیدار گشت (آزاد و پورزمانی، ۱۳۹۹). در نتیجه، تعیین کیفیت اطلاعات حسابداری و نتایج حاصل از آن، مورد علاقه‌ی سرمایه‌گذاران، مدیران، قانون‌گذاران و تدوین‌کنندگان استانداردها است. تحلیل‌گران مالی، مدیران و سرمایه‌گذاران در سال‌های اخیر به گزارش سودآوری شرکت‌ها توجه زیادی داشته‌اند (بذرائی و همکاران، ۱۴۰۰). مدیران علاقه‌مند به حفظ رشد سود هستند زیرا، پاداش آنان اغلب به سود شرکت وابسته است. سود حسابداری و اجزای آن از جمله اطلاعاتی محسوب می‌شود که در هنگام تصمیم‌گیری توسط افراد در نظر گرفته می‌شود (لعل خضری و همکاران، ۱۳۹۹). سود حسابداری مبتنی بر ارقام تعهدی از نظر بسیاری از کاربران اطلاعات صورت‌های مالی، ابزاری برای سنجش عملکرد شرکت‌ها محسوب می‌شود (خادمی و همکاران، ۱۳۹۹). منظور از ارزیابی عملکرد شرکت‌ها ارزیابی کلی وضعیت مالی و نتایج عملیات برای تصمیم‌گیری‌های منطقی است. سهام‌داران که مهم‌ترین گروه کاربران اطلاعات صورت‌های مالی هستند منافع خود را در اطلاعات سود جستجو می‌کنند. سود حسابداری نشانه‌ای است که موجب تغییر باورها و رفتار سرمایه‌گذاران می‌شود. کیفیت سود می‌تواند در گزارش‌گری مالی اطمینان سرمایه‌گذاران را در بازارهای مالی تحت تاثیر قرار دهد. از عوامل مهم مؤثر در کیفیت سود می‌توان به روش‌های متعدد حسابداری، نارسایی‌های موجود در فرآیند برآوردها و پیش‌بینی‌ها، اختیار عمل مدیران و تاثیرپذیری سود از مبانی گزارش‌گری و صلاح‌دید مدیران اشاره کرد (اسماعیل‌زاده و کیوان‌فر، ۱۳۹۷). عبارت کیفیت سود به توانایی مدیران در استفاده از اقلام اختیاری در اندازه‌گیری و گزارش‌گری سود اشاره دارد. اقلام اختیاری ممکن است شامل انتخاب از بین اصول یا استانداردهای حسابداری و به کارگیری برآوردها و زمان بندی معاملات برای شناسایی اقلام غیرعادی در سود باشد (پور فتحی و کفایی، ۱۳۹۹). در طول سه دهه اخیر بحث کیفیت سود مورد توجه خاص پژوهشگران قرار گرفته و تلاش بر این بوده است که با دست یافتن به یک روش منطقی و معتبر، کیفیت سود مورد ارزیابی قرار گرفته و عوامل تاثیرگذار بر آن شناسایی شود (هو، ۲۰۱۳). کیفیت سود زمانی مطرح می‌شود که تحلیل‌گران مالی تعیین کنند، تا چه میزان سود گزارش شده، منعکس کننده ی سود واقعی است. برداشت عموم سرمایه‌گذاران از مفهوم سود واقعی، سود حاصل از عملیات عادی است که قابل تکرار در سال‌های مالی آینده و ایجاد کننده جریان‌های نقدی است. مفهوم کیفیت سود به دو ویژگی

سودمندی در تصمیم‌گیری و ارتباط بین کیفیت سود و سود اقتصادی اشاره می‌کند (باغومیان و نقدی، ۱۳۹۳). سودی که ناشی از فعالیت‌های غیر عادی و غیر مترقبه نباشد از پایداری بیشتری برخوردار است. به عبارت دیگر قابلیت دوام و تکرار پذیری سود به عنوان پایداری سود تعریف می‌شود. تحلیل‌گران مالی و سرمایه‌گذاران در تعیین جریان‌های نقدی آتی به رقم سود حسابداری به عنوان تنها شاخص تعیین‌کننده توجه نمی‌کنند، بلکه برای آنها پایداری و تکرار پذیر بودن سود گزارش شده بسیار مهم است. آن‌ها پایداری بیشتر از رقم نهایی سود به ارقام تشکیل دهنده آن توجه می‌کنند (استین<sup>۱</sup> و همکاران، ۱۹۸۹).

از طرفی کارایی و توسعه هر سازمان تا حد زیادی به استفاده صحیح از نیروی انسانی بستگی دارد. مدیران در سازمان‌ها، تدوین‌کنندگان خط‌مشی و صاحبان قدرت هستند و عملکرد سازمان‌ها با قدرت آنان در ارتباط است. اندازه‌گیری توانایی یا استعداد مدیریتی مانند بررسی تمرکز مدیریتی، عملکرد شرکت، تصمیمات سرمایه‌گذاری، خسارت‌ها، حاکمیت شرکتی و تفاوت‌های بهره‌وری در بین کشورها مرکز سوال‌های بسیاری از پژوهش‌هاست (اخگر و قربانی، ۱۳۹۸). پژوهش‌های قبلی نشان می‌دهند که ویژگی یک مدیر خاص (مانند: توانایی، استعداد، شهرت و لقب) بر روی ستانده‌های اقتصادی (مانند درآمد و سود) اثر می‌گذارند. بنابراین به همان اندازه که در عمل قابل توجه هستند، در مطالعات اقتصادی، مدیریت مالی و حسابداری نیز از اهمیت ویژه‌ای برخوردارند (آزاد و پورزمانی، ۱۳۹۹). نتایج پژوهش‌های اعتمادی و همکاران (۱۳۸۹)، بابا لویان و همکاران (۱۳۹۹) نشان می‌دهد که بین مالکیت مدیریتی و سود سهام پرداختنی رابطه منفی وجود دارد. سرمایه‌گذاران درون سازمانی (از قبیل مدیران) با توجه به این موضوع، که در شرکت حضور دارند، مایلند سود سهام تقسیم نشود تا به این طریق کنترل خود را بر وجوه نقد قابل توزیع، حفظ کنند (نورمحمدی و همکاران، ۱۳۹۹). اگر سود سهام و مالکیت مدیریتی روش‌های جایگزین برای کاهش هزینه‌های نمایندگی مربوط به جریان‌های نقد آزاد باشند. در نتیجه، رابطه بین آن‌ها باید منفی باشد. اطلاعات سود برای اینکه به تصمیم‌کنندگان مربوط باشد، باید در زمانی که موثر واقع شود، در دسترس استفاده‌کنندگان قرار گیرد. به عبارت دیگر اطلاعات باید به موقع باشد. اگر اطلاعات مربوط به سود به موقع باشند، بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران نیز واقعی خواهد بود. سامانی‌پور و همکاران (۱۳۹۹) انتخاب بلوغ بدهی برای یک شرکت ضروری دانست. انتخاب یک ترکیب بلوغ خاص ممکن است به شرکت‌ها کمک کند تا از انحلال شرکت‌ها جلوگیری کنند، همچنین بلوغ بدهی را می‌توان به عنوان نقش تعدیلگر در تاثیر استحکام مدیریتی بر کیفیت سود بررسی کرد لذا در این پژوهش به دنبال این سوال می‌باشیم که: «آیا استحکام مدیریتی بر کیفیت

سود با توجه به نقش تعدیلگر بلوغ بدهی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیرگذار است؟»

## ۲- چارچوب نظری

### پیشینه تحقیق

اخگر و قربانی (۱۳۹۸) در پژوهشی به ارتباط بین تامین مالی خارجی و افشای داوطلبانه با تاکید بر وضعیت مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد بین تامین مالی خارجی و افشای داوطلبانه ارتباط منفی وجود دارد و بین وضعیت مالی با افشای داوطلبانه رابطه مثبتی وجود دارد. همچنین وضعیت مالی از طریق شاخص اندازه‌گیری ارزش شرکت تأثیر افزایشی بر رابطه بین تامین مالی خارجی و افشای داوطلبانه دارد.

اسماعیل‌زاده و کیوان‌فر (۱۳۹۷) در پژوهشی به رابطه بین استحکام مدیریت، مدیریت سود و ارزش شرکت‌ها پرداختند. نتایج بررسی‌ها نشان داد که استحکام مدیریت موجب کاهش استفاده از مدیریت سود می‌گردد و استحکام مدیریت موجب کاهش تأثیر منفی مدیریت سود بر ارزش شرکت می‌گردد.

مهدوی و علیزاده طلا تپه (۱۳۹۴) در پژوهشی به بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و سطح افشای داوطلبانه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های حاصل از بررسی ۷۱ شرکت در بازه زمانی ۱۳۸۲-۱۳۹۰ بیان گر این است که با افزایش تعداد مدیران غیر موظف در هیئت مدیره، سطح افشای داوطلبانه شرکت‌ها افزایش می‌یابد و همچنین یکسانی رئیس هیئت مدیره و مدیر عامل باعث کاهش سطح افشای داوطلبانه در شرکت‌ها می‌شود؛ اما بین مالکیت نهادی و سطح افشای داوطلبانه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رابطه معناداری مشاهده نشد.

باغومیان و نقدی (۱۳۹۳)، در پژوهشی به تاثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر میزان افشای اختیاری در گزارشگری سالانه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاصل از پژوهش بیانگر آن است که از میان ساز و کارهای نظام حاکمیت شرکتی در حوزه افشای اختیاری، تنها مالکیت نهادی رابطه مثبت و معناداری با سطح افشای اختیاری دارد. دیگر متغیرهای حاکمیت شرکتی (اندازه هیئت مدیره، اعضای غیر موظف، دوگانگی مسئولیت مدیرعامل، مالکیت مدیران و مالکیت عمده) رابطه معناداری با میزان افشای اختیاری ندارند. در واقع مالکیت نهادی عاملی است که منجر به ترغیب شرکت‌ها برای افشای اختیاری اطلاعات می‌شود. شواهد

تجربی این مطالعه می‌تواند قانون‌گذاران را در اتخاذ رویه‌های جدید در بهبود کیفیت گزارشگری مالی، یاری رساند.

کامه و منساه<sup>۳</sup> (۲۰۱۷) در پژوهشی به رابطه بین حاکمیت شرکتی، فساد و افشای اطلاعات پیش رو: یک مطالعه تطبیقی در کشورهای آفریقایی پرداخته‌اند. یافته‌های این تحقیق نشان می‌دهد که شرکت‌های بوتسوانا، که جز حداقل کشور فاسد در آفریقا هستند، اطلاعات بیشتری درباره اطلاعات پیشین را از شرکت‌های غنا، یکی از فاسدترین کشورهای آفریقا، را افشا می‌کنند. افرایم<sup>۴</sup> (۲۰۱۴) در پژوهشی به رابطه بین استحکام مدیریتی و بلوغ بدهی پرداختند. با توجه به نتایج به‌دست آمده در این پژوهش نشان داده شد که استفاده از مقیاس‌های مختلف استحکام مدیریتی، تاثیر قابل توجهی به بلوغ بدهی شرکت‌ها داشته است. از این رو مزیت‌های استحکام مدیریتی می‌تواند بلوغ بدهی را کنترل کند.

هو تیلور (۲۰۱۳) به بررسی اثر حاکمیت شرکتی بر افشای داوطلبانه شرکت‌های پذیرفته شده در بازار بورس مالزی پرداختند. نمونه این پژوهش مشتمل بر ۱۰۰ شرکت در سال‌های ۱۹۹۶، ۲۰۰۱ و ۲۰۰۶ بود. نتایج پژوهش آنها نشان داد که در سال‌های ۲۰۰۱ و ۲۰۰۶ ساختار حاکمیت شرکتی، میزان افشای داوطلبانه اطلاعات شرکت‌های بازار بورس مالزی را تحت تاثیر قرار داده است.

### فرضیه‌های تحقیق

**فرضیه اصلی:** استحکام مدیریتی با توجه به نقش تعدیلگر بلوغ بدهی بر افشای اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیرگذار است.

### فرضیات فرعی

- ۱) استحکام مدیریتی بر به موقع بودن صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیرگذار است.
- ۲) استحکام مدیریتی بر به قابلیت اتکای صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیرگذار است.
- ۳) بلوغ بدهی بر به موقع بودن صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیرگذار است.
- ۴) بلوغ بدهی بر به قابلیت اتکای صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیرگذار است.

- ۵) استحکام مدیریتی با توجه به نقش تعدیلگر بلوغ بدهی بر به موقع بودن صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیرگذار است.
- ۶) استحکام مدیریتی با توجه به نقش تعدیلگر بلوغ بدهی بر قابلیت اتکای صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیرگذار است.

### ۳- روش تحقیق

جامعه آماری تحقیق حاضر را کلیه شرکت‌های پذیرفته شده و فعال در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دهند که طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ در بورس فعالیت داشته‌اند و جهت تعیین حجم نمونه مناسب از این جامعه، از روش حذف سیستماتیک و اعمال محدودیت‌های نمونه‌گیری زیر استفاده خواهد شد:

- ۱) پایان سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
  - ۲) شرکت‌ها در طول سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ در بورس حضور مستمر داشته باشند.
  - ۳) شرکت‌ها در دوره مورد مطالعه تغییر سال مالی نداشته باشند.
  - ۴) اطلاعات مالی شرکت در دوره مورد مطالعه در دسترس باشد.
  - ۵) جزء شرکت‌های هلدینگ، بیمه و سرمایه‌گذاری نباشد.
- در نهایت پس از اعمال محدودیت‌های نمونه‌گیری، تعداد ۱۱۹ شرکت مورد مطالعه قرار گرفتند.

### مدل تحقیق

در این تحقیق مطابق با مبانی نظری تحقیق به منظور آزمون فرضیه‌ها از مدل‌های رگرسیونی زیر استفاده می‌شود:

$$TIME_{it} = \beta_0 + \beta_1 Entrenchment_{it} + \beta_2 DEBT_{it} + \beta_3 Entrenchment_{it} \times DEBT_{it} + \beta_4 BODS_{it} + \beta_5 PNE_{it} + \beta_6 Leverage_{it} + \beta_7 FirmSize_{it} + \beta_8 Profit_{it} + \beta_9 LIQDT_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$RELIABLE_{it} = \beta_0 + \beta_1 Entrenchment_{it} + \beta_2 DEBT_{it} + \beta_3 Entrenchment_{it} \times DEBT_{it} + \beta_4 BODS_{it} + \beta_5 PNE_{it} + \beta_6 Leverage_{it} + \beta_7 FirmSize_{it} + \beta_8 Profit_{it} + \beta_9 LIQDT_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در آن

متغیر وابسته

$MDI_{i,t}$  = در این پژوهش برای اندازه‌گیری کیفیت افشا همانند پژوهش‌های موسوی شیرینی و همکاران (۱۳۹۴)، اعتمادی و همکاران (۱۳۹۰) و یعقوب نژاد و ذبیحی (۱۳۹۰)، از رتبه‌بندی

افشای شرکت‌ها که توسط سازمان بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۸۲ در مقاطع زمانی ۳، ۶ و ۹ ماهه محاسبه گردیده، استفاده شده است. این رتبه بندی، ارزیابی سازمان بورس درباره محتوای اطلاعاتی افشاهای شرکت‌ها را منعکس می‌کند. امتیازهای مذکور بر اساس میانگین وزن معیارهای به موقع بودن و قابلیت اتکای اطلاعات افشا شده، محاسبه می‌گردد. رتبه‌بندی عمدتاً مبتنی بر آیین نامه افشای اطلاعات شرکت‌های بورس بوده و افشا شرکت را از منظر اطلاعات پیش‌بینی درآمد هر سهم، صورت‌های مالی میان دوره‌ای حسابرسی شده، ۳، ۶ و ۹ ماهه، اظهار نظر حسابرس نسبت به پیش‌بینی درآمد هر سهم اولیه و ۶ ماهه، اظهار نظر حسابرس نسبت به صورت‌های مالی میان دوره‌ای ۶ ماهه، صورت‌های مالی حسابرسی شده پایان سال و تفاوت پیش‌بین‌ها و عملکرد واقعی حسابرسی شده و سایر اطلاعات منتشره، بر اساس دو معیار به موقع بودن (*TIME*) و قابلیت اتکای افشا (*RELIABLE*) مورد ارزیابی قرار می‌دهد. برای محاسبه رتبه کل افشای شرکتی معیارهای به موقع بودن و قابلیت اتکا به وزن‌های دو سوم و یک سوم مورد استفاده قرار گرفته‌اند.

### متغیر مستقل

$Entrenchment_{it}$ : معرف استحکام مدیریتی شرکت  $i$  در سال  $t$  است که به صورت زیر محاسبه می‌شود:

برای اندازه‌گیری استحکام، از یک متغیر ساختگی استفاده نمودیم که سه ویژگی مختلف مرتبط با استحکام مدیریتی را در خود جای داده است. استفاده از متغیر ساختگی که شامل سه بُعد مختلف از استحکام می‌شود، این انتظار را ایجاد می‌نماید که نويز و اختلالی را که این پروکسی‌ها ممکن است ایجاد نمایند، البته اگر به تنهایی استفاده شوند، کاهش دهد (لارکر و همکاران، ۲۰۰۷). پنج پروکسی که در متغیر ساختگی ما برای استحکام استفاده می‌شوند: تصدی شغل مدیر ارشد، دوگانگی شغل مدیرعامل، مالکیت مدیریتی، استقلال مدیرعامل، .

(۱) اگر مدیرعامل بیشتر از سه سال در سمت خود باشد برابر ۱ و در غیر این صورت برابر ۰ در نظر گرفته می‌شود.

(۲) اگر مدیرعامل همزمان رئیس هیئت مدیره باشد برابر ۱ و در غیر این صورت برابر ۰ در نظر گرفته می‌شود.

(۳) اگر سهام مدیران ارشد در محدوده ۱۸ تا ۵۰ درصد کل سهام شرکت باشد برابر ۱ و در غیر این صورت برابر ۰ در نظر گرفته می‌شود.

(۴) اگر مدیر عامل مستقل باشد برابر ۱ و در غیر این صورت ۰ در نظر گرفته می‌شود.

۵) پرداخت و دستمزد مدیرعامل به این صورت که گزینه‌ای برای انگیزه مدیرعامل می‌باشد به عبارتی هرچه نسبت بالاتری از پرداخت کل به مدیرعامل تعلق بگیرد، جبهه‌گیری مدیرعامل کمتر می‌شود.

با در نظر گرفتن این موارد جمع پنج مورد فوق تقسیم بر ۵ نشان دهنده استحکام مدیریتی در شرکت می‌باشد.

#### متغیر تعدیلگر

$DEBT_{i,t}$  = معرف بلوغ بدهی شرکت  $i$  در سال  $t$  است که از نسبت بدهی‌های بلند مدت به مجموع بدهی‌های کل شرکت محاسبه می‌شود.

#### متغیرهای کنترلی

$BODS_{i,t}$  = معرف اندازه هیئت مدیره شرکت  $i$  در سال  $t$  است.

$PNED_{i,t}$  = معرف نسبت مدیران غیر موظف به کل هیئت مدیره شرکت  $i$  در سال  $t$  است.

$Leverage$ : معرف اهرم مالی شرکت  $i$  در سال  $t$  است که از نسبت مجموع بدهی‌ها به کل دارایی‌های شرکت محاسبه می‌شود.

$Firm Size$ : معرف اندازه شرکت  $i$  در سال  $t$  است که برابر لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های شرکت محاسبه می‌شود.

$Profit$ : معرف سودآوری شرکت  $i$  در سال  $t$  است که از نسبت سود خالص به کل دارایی‌های شرکت محاسبه می‌شود.

$LIQDT_{i,t}$  = معرف نقدینگی شرکت  $i$  در سال  $t$  می‌باشد. که نسبت وجه نقد به مجموع دارایی‌های شرکت محاسبه می‌شود.

#### ۴- یافته‌ها

باتوجه به شاخص‌های ارائه شده در جدول ۱ مشاهده می‌شود که میانگین شاخص استحکام مدیریتی شرکت برابر با ۰,۳۷ و به موقع بودن و قابلیت اتکای افشای شرکت‌ها به طور متوسط برابر با ۸۲,۹۸ و ۵۰,۲۶ درصد بدست آمده است. بلوغ بدهی به طور متوسط برابر با ۰,۱۲، اندازه هیئت مدیره و درصد مدیران غیر موظف هیئت مدیره در شرکت‌ها نیز برابر با ۵,۲۲ نفر و ۰,۵۸ درصد بوده است. همچنین میانگین اهرم مالی، اندازه شرکت، سودآوری و نقدینگی شرکت‌ها به ترتیب برابر با ۰,۶۱، ۱۴,۳۹، ۰,۰۹ و ۰,۰۴ به دست آمده است. از طرفی در مورد شاخص‌های چولگی و



کشیدگی داده‌ها نیز باید توجه داشت که نزدیکی مقادیر چولگی داده‌ها به عدد صفر و نزدیکی مقادیر کشیدگی به عدد ۳ نشان از نرمال بودن توزیع تجربی داده‌ها دارد. باتوجه به برآورد این شاخص‌ها برای متغیرهای تحقیق مشاهده می‌شود که مقادیر چولگی اندک و مقادیر کشیدگی نزدیک به ۳ بوده‌اند و می‌توان به طور شهودی نتیجه گرفت که داده‌های تحقیق نرمال بوده‌اند.

جدول ۱: آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	نماد	میانگین	میانه	ماکسیمم	مینم	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
استحکام مدیریتی	ENTRENCHMENT	۰,۳۷	۰,۴۰	۱	۰	۰,۲۱	۰,۰۷	۲,۵۵
به موقع بودن	TIME	۸۲,۹۸	۹۰,۰۰	۱۰۰	۰	۱۸,۶۳	-۰,۶۱	۳,۸۲
قابلیت اتکا	RELIABLE	۵۰,۲۶	۵۸,۵۰	۱۰۰	۰	۳۴,۴۶	-۰,۲۹	۲,۶۰
بلوغ بدهی	DEBT	۰,۱۲	۰,۰۷	۱,۹۱	۰	۰,۱۵	۰,۰۴	۴,۸۰
اندازه هیئت مدیره	BODS	۵,۳۲	۵	۷	۵	۰,۴۹	۰,۲۲	۳,۱۳
مدیران غیر موظف	PEND	۰,۵۸	۰,۶۰	۱	۰	۰,۲۶	-۰,۸۱	۳,۱۷
اهرم مالی	LEVERAGE	۰,۶۱	۰,۵۸	۴,۰۰	۰,۰۰۲	۰,۳۱	۰,۳۶	۳,۰۹
اندازه شرکت	FIRMSIZE	۱۴,۳۹	۱۴,۱۲	۱۹,۳۷	۱۰,۵۳	۱,۵۰	۰,۸۶	۳,۸۷
سودآوری	PROFIT	۰,۰۹	۰,۰۸	۰,۶۲	-۱,۰۶	۰,۱۷	-۰,۸۸	۴,۰۷
نقدینگی	LIQDT	۰,۰۴	۰,۰۲	۰,۴۶	۰,۰۰۰۱	۰,۰۵	۰,۲۶	۳,۷۸

منبع: یافته‌های پژوهشگر

### نتایج آزمون تشخیص مدل

پیش از تخمین مدل رگرسیونی تحقیق، آزمونهای تشخیصی به منظور تعیین معناداری اثرات مقطعی مدل انجام شده است. جدول ۲ یافته‌های مربوط به این آزمون‌ها را نشان می‌دهد.

جدول ۲: نتایج آزمون‌های تشخیصی در تشخیص اثرات مقطعی مدل

مدل	آزمون	Statistic	Df	prob
به موقع بودن	چاو	۲,۳۲۱۲	(۵۷۱ و ۱۴)	۰,۰۳۵۱
	هاسمن	۴۳,۱۵۳۱	۹	۰,۰۰۰۰
قابلیت اتکا	چاو	۱,۸۵۷۰	(۵۶۵ و ۲۰)	۰,۰۴۹۷
	هاسمن	۵۹,۴۵۵۹	۹	۰,۰۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهشگر

باتوجه به سطح معناداری آزمون چاو جهت تعیین معناداری اثرات مقطعی در مدل‌های رگرسیونی تحقیق، برای هر دو مدل کوچکتر از خطای نوع اول ۰/۰۵ بدست آمده، فرض صفر این آزمون مبنی بر عدم معناداری اثرات مقطعی در مدل تحقیق رد گردیده و می‌توان پذیرفت که مدل رگرسیونی این بخش باید به روش داده‌های تابلویی تخمین زده شوند همچنین سطح معناداری آزمون هاسمن نیز برای مدل‌های تحقیق در جهت تعیین ثابت و یا تصادفی بودن اثرات مقطعی در مدل نیز کوچکتر از خطای نوع اول ۰/۰۵ بوده که نشان از رد فرض صفر در این آزمون، مبنی بر تصادفی بودن اثرات مقطعی در مدل تحقیق دارد. از این رو مدل‌های رگرسیونی تحقیق به روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت برآورد گردیده است.

در این بخش، ابتدا الگوی لازم برای تخمین مدل تعیین گردیده و سپس مدل تحقیق برآورد و نتایج حاصل از آن تفسیر می‌شود. در نتیجه برازش مدل، نتایج فرضیه‌های تحقیق ارائه می‌گردد.

### نتایج فرضیه اول

استحکام مدیریتی بر به موقع بودن صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیرگذار است.

با توجه به سطح معناداری بدست آمده برای سنجش اثر استحکام مدیریتی بر روی موقع بودن صورت‌های مالی شرکت و مقایسه آن با خطای نوع اول ۰/۰۵، مشاهده می‌شود که استحکام مدیریتی تاثیر معناداری بر روی موقع بودن صورت‌های مالی شرکت نداشته است. از این رو استحکام مدیریتی بر به موقع بودن صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیرگذار نیست و فرضیه اول تحقیق در سطح خطای ۰/۰۵ رد می‌شود.

جدول ۳: نتایج تخمین مدل رگرسیونی تحقیق با متغیر وابسته به موقع بودن افشا

متغیر مستقل	ضریب رگرسیونی	انحراف استاندارد	آماره t	احتمال معنی‌داری	VIF
مقدار ثابت	۶۶,۵۶	۱۱,۳۶	۵,۸۵	۰,۰۰۰	-
استحکام مدیریتی	۱,۳۵	۱,۳۰	۱,۰۳	۰,۳۰۲۲	۱,۸۶
بلوغ بدهی	-۱,۰۳	۳,۲۷	-۰,۳۱	۰,۷۵۲۶	۵,۷۸
استحکام مدیریتی* بلوغ بدهی	۲۱,۵۶	۶,۷۳	۳,۲۰	۰,۰۰۱۵	۶,۶۸
اندازه هیئت مدیره	-۴,۲۱	۰,۲۳	-۱۸,۰۶	۰,۰۰۰	۱,۰۲
مدیران غیر موظف	۱,۵۲	۱,۰۲	۱,۴۸	۰,۱۳۷۴	۱,۰۲
اهرم مالی	-۲,۳۰	۲,۳۴	-۰,۹۸	۰,۳۲۶۹	۱,۹۶
اندازه شرکت	۲,۶۱	۰,۷۸	۳,۳۴	۰,۰۰۰۹	۱,۰۶

متغیر مستقل	ضریب رگرسیونی	انحراف استاندارد	آماره t	احتمال معنی داری	VIF
سودآوری	-۳,۴۹	۲,۹۲	-۱,۱۹	۰,۲۳۲۲	۲,۰۸
نقدینگی	۸,۰۶	۲,۰۸	۳,۸۷	۰,۰۰۰۱	۱,۰۷
ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۷۳۱۷۸۵				
آماره F تحلیل واریانس	۱۳,۷۶۰۹۳				
احتمال معناداری آماره F	۰,۰۰۰۰۰۰				

منبع: یافته‌های پژوهشگر

### نتایج آزمون فرضیه سوم

بلوغ بدهی بر به موقع بودن صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیرگذار است.

با توجه به سطح معناداری بدست آمده برای سنجش اثر بلوغ بدهی بر روی موقع بودن صورت‌های مالی شرکت و مقایسه آن با خطای نوع اول ۰/۰۵، مشاهده می‌شود که بلوغ بدهی تاثیر معناداری بر روی موقع بودن صورت‌های مالی شرکت نداشته است. از این رو بلوغ بدهی بر به موقع بودن صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیرگذار نیست و فرضیه سوم تحقیق در سطح خطای ۰/۰۵ رد می‌شود.

### نتایج آزمون فرضیه پنجم

استحکام مدیریتی با توجه به نقش تعدیلگر بلوغ بدهی بر به موقع بودن صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیرگذار است.

با توجه به سطح معناداری بدست آمده برای سنجش اثر استحکام مدیریتی با توجه به نقش تعدیلگر بلوغ بدهی بر روی به موقع بودن صورت‌های مالی شرکت و مقایسه آن با خطای نوع اول ۰/۰۵، مشاهده می‌شود که استحکام مدیریتی با توجه به نقش تعدیلگر بلوغ بدهی تاثیر مثبت و معناداری بر روی به موقع بودن صورت‌های مالی شرکت داشته است. از این رو استحکام مدیریتی با توجه به نقش تعدیلگر بلوغ بدهی بر به موقع بودن صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیرگذار است و فرضیه پنجم تحقیق در سطح خطای ۰/۰۵ مورد تأیید قرار می‌گیرد.

### نتایج آزمون های نیکویی برازش مدل

بر اساس شاخص های نیکویی برازش مدل مشاهده می شود که سطح معناداری آماره F تحلیل واریانس کمتر از خطای نوع اول ۰/۰۵ بدست آمده و نشان از معناداری مدل رگرسیونی مورد تخمین دارد. همچنین ضریب تعیین اصلاح شده مدل نیز نشان می دهد که ۷۳/۱۷ درصد از تغییرات موجود در به موقع بودن صورت های مالی شرکت ها توسط متغیرهای مستقل این مدل تبیین می گردد.

جدول ۴: نتایج تخمین مدل رگرسیونی تحقیق با متغیر وابسته به قابلیت اتکای افشا

متغیر مستقل	ضریب رگرسیونی	انحراف استاندارد	آماره t	احتمال معنی داری	VIF
مقدار ثابت	۵۳,۰۳	۲۹,۵۰	۱,۷۹	۰,۰۷۲۹	-
استحکام مدیریتی	۱۶,۷۴	۵,۳۴	۳,۱۳	۰,۰۰۱۸	۱,۸۶
بلوغ بدهی	۳,۷۳	۱۰,۶۴	۰,۳۵	۰,۷۲۶۱	۵,۷۸
استحکام مدیریتی* بلوغ بدهی	۲۳,۸۰	۲۰,۲۹	۱,۱۷	۰,۲۴۱۴	۶,۶۸
اندازه هیئت مدیره	۶,۱۳	۲,۹۲	۲,۰۹	۰,۰۳۶۵	۱,۰۲
مدیران غیر موظف	-۶,۳۶	۳,۳۰	-۱,۹۲	۰,۰۵۵۰	۱,۰۲
اهرم مالی	-۸,۱۵	۷,۹۴	-۱,۰۲	۰,۳۰۵۵	۱,۹۶
اندازه شرکت	-۱,۹۰	۱,۲۲	-۱,۵۵	۰,۱۱۹۵	۱,۰۶
سودآوری	-۴۶,۰۰	۱۳,۳۷	-۳,۴۳	۰,۰۰۰۶	۲,۰۸
نقدینگی	۴,۵۲	۴,۷۴	۰,۹۵	۰,۳۴۱۳	۱,۰۷
ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۷۱۵۷۱۱				
آماره F تحلیل واریانس	۱۲,۷۷۴۹۹				
احتمال معناداری آماره F	۰,۰۰۰۰۰۰				

منبع: یافته های پژوهشگر

### نتایج آزمون فرضیه دوم

استحکام مدیریتی بر به قابلیت اتکای صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر گذار است.

با توجه به سطح معناداری بدست آمده برای سنجش اثر استحکام مدیریتی بر روی قابلیت اتکای صورت های مالی شرکت و مقایسه آن با خطای نوع اول ۰/۰۵، مشاهده می شود که استحکام مدیریتی تاثیر مثبت و معناداری بر روی قابلیت اتکای صورت های مالی شرکت داشته است. از این

رو استحکام مدیریتی بر به قابلیت اتکای صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیرگذار است و فرضیه دوم تحقیق در سطح خطای ۰/۰۵ مورد تأیید قرار می‌گیرد.

### نتایج آزمون فرضیه چهارم

بلوغ بدهی بر به قابلیت اتکای صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیرگذار است.

با توجه به سطح معناداری بدست آمده برای سنجش اثر بلوغ بدهی بر روی قابلیت اتکای صورت‌های مالی شرکت و مقایسه آن با خطای نوع اول ۰/۰۵، مشاهده می‌شود که بلوغ بدهی تاثیر معناداری بر روی قابلیت اتکای صورت‌های مالی شرکت نداشته است. از این رو بلوغ بدهی بر به قابلیت اتکای صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیرگذار نیست و فرضیه چهارم تحقیق در سطح خطای ۰/۰۵ رد می‌شود.

### نتایج آزمون فرضیه ششم

استحکام مدیریتی با توجه به نقش تعدیلگر بلوغ بدهی بر قابلیت اتکای صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیرگذار است.

با توجه به سطح معناداری بدست آمده برای سنجش اثر استحکام مدیریتی با توجه به نقش تعدیلگر بلوغ بدهی بر روی قابلیت اتکای صورت‌های مالی شرکت و مقایسه آن با خطای نوع اول ۰/۰۵، مشاهده می‌شود که استحکام مدیریتی با توجه به نقش تعدیلگر بلوغ بدهی تاثیر معناداری بر روی قابلیت اتکای صورت‌های مالی شرکت داشته است. از این رو استحکام مدیریتی با توجه به نقش تعدیلگر بلوغ بدهی بر قابلیت اتکای صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیرگذار نیست و فرضیه ششم تحقیق در سطح خطای ۰/۰۵ رد می‌شود.

### نتایج آزمون های نیکویی برازش مدل دوم

بر اساس شاخص‌های نیکویی برازش مدل مشاهده می‌شود که سطح معناداری آماره F تحلیل واریانس کمتر از خطای نوع اول ۰/۰۵ بدست آمده و نشان از معناداری مدل رگرسیونی مورد تخمین دارد. همچنین ضریب تعیین اصلاح شده مدل نیز نشان می‌دهد که ۷۱/۵۷ درصد از تغییرات موجود در قابلیت اتکای صورت‌های مالی شرکت‌ها توسط متغیرهای مستقل این مدل تبیین می‌گردد.

مقادیر شاخص VIF که در جهت سنجش عدم همخطی میان متغیرهای مستقل تحقیق محاسبه می‌شود، کوچکتر از مقدار بحرانی ۱۰ بدست آمده‌اند که نشان از عدم وجود همخطی شدید میان متغیرهای مستقل تحقیق دارد و از این رو می‌توان پذیرفت که دقت ضرایب تاثیر متغیرهای مستقل در مدل تحقیق، تحت تاثیر روابط درونی متغیرهای مستقل قرار نگرفته است.

جدول ۵: نتایج آزمون مفروضات اولیه رگرسیونی

مدل	آزمون	statistic	Df	prob.
به موقع بودن	دوربین واتسون	۱,۹۲۵	-	-
	بروش پاگان	۱,۶۳۳۱	(۹و۵۸۵)	۰,۱۰۳۱
قابلیت اتکا	دوربین واتسون	۲,۲۴۷	-	-
	بروش پاگان	۱,۴۳۴۵	(۹و۵۸۵)	۰,۱۶۹۷

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتایج برآورد آماره دوربین واتسون در جهت تأیید استقلال اجزای خطا نشان از برآورد این آماره‌ها با مقادیر ۱/۹۲۵ و ۲/۲۴۷ دارد. از آنجا که این مقادیر بین ۱,۵ تا ۲,۵ قرار دارد می‌توان فرض استقلال اجزای خطا را پذیرفت.

آزمون بروش پاگان نیز به منظور تأیید همسانی واریانس اجزای خطای مدل انجام شده است. سطح معناداری این آزمون برابر با ۰/۱۰۳۱ و ۰/۱۶۹۷ بدست آمده که موید همسانی واریانس اجزای خطای مدل است. از این رو می‌توان پذیرفت که مفروضات اولیه رگرسیون برقرار بوده و نتایج مدل در تعیین اثرات قابل استناد است.

##### ۵- بحث و نتیجه‌گیری

یافته‌های حاصل از فرضیه‌ها نشان داد که استحکام مدیریتی بر به قابلیت اتکای صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیرگذار است و موجب افزایش افشای شرکت‌ها خواهد شد و همچنین نشان داده شد که استحکام مدیریتی با توجه به نقش تعدیلگر بلوغ بدهی بر به موقع بودن صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیرگذار بوده است. به عبارتی در این پژوهش فرضیه‌های دوم و پنجم تحقیق در سطح خطای نوع اول ۰/۰۵ مورد تایید قرار گرفته است و مابقی فرضیه‌ها در سطح خطای ۰/۰۵ رد شده است. مطابق با یافته‌های این فرضیه استحکام مدیریتی در شرکت‌ها بر افشای اطلاعات در شرکت‌ها اثرگذار بوده و موجب افزایش افشای اطلاعات در شرکت‌ها خواهد شد. همچنین نتایج این تحقیق

را می‌توان تا حدودی با تحقیقات مهدوی و علیزاده طلائی (۱۳۹۴)، کامه و منساه (۲۰۱۷) و هو تیلور (۲۰۱۳) همسو دانست.

در نهایت با توجه به مطالب بیان شده و نتایج به‌دست آمده پیشنهادات زیر می‌تواند مورد بررسی و مطالعه قرار گیرد:

پیشنهاد می‌گردد سرمایه‌گذاران بحث استحکام مدیریتی را در تصمیم‌گیری‌های خود جهت سرمایه‌گذاری در نظر گرفته و شرکت‌هایی که از ثبات مدیریتی بیشتری برخوردار هستند مد نظر قرار دهند به عبارتی با ثبات مدیریتی بیشتر میزان افشای اطلاعات در شرکت‌ها افزایش می‌یابد. همچنین پیشنهاد می‌شود به منظور افزایش افشای اطلاعات در شرکت‌ها، بحث استحکام مدیریتی به همراه بلوغ بدهی در شرکت‌ها به طور همزمان مورد سنجش قرار گیرد.

#### فهرست منابع

- ۱) اخگر، محمدمامین؛ قربانی، راضیه (۱۳۹۸). ارتباط بین تامین مالی خارجی و افشای داوطلبانه با تاکید بر وضعیت مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال یازدهم، شماره ۴۲، ص ۲۰۳-۲۲۷.
- ۲) اسماعیل‌زاده، علی؛ کیوان‌فر، مختار (۱۳۹۷). رابطه بین استحکام مدیریت، مدیریت سود و ارزش شرکت‌ها، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال دهم، شماره ۳۹، ص ۸۱-۱۰۶.
- ۳) اعتمادی، حسین؛ آذر، عادل؛ ناظمی اردکانی، مهدی (۱۳۸۹). بررسی نقش تخصص حسابرس در صنعت بر مدیریت واقعی سود و عملکرد عملیاتی آتی. دانش حسابداری، دوره ۱، شماره ۱، ص ۹-۲۸.
- ۴) باغومیان، رافیک؛ نقدی، سجاد (۱۳۹۳). تاثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر میزان افشای اختیاری در گزارشگری سالانه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله دانش حسابداری، سال پنجم، شماره ۱۶، بهار ۹۳، صص ۱۱۹-۱۳۶.
- ۵) کردستانی، غلامرضا؛ بهرامفر، نقی؛ امیری، علی (۱۳۹۸). تاثیر کیفیت افشا بر عدم تقارن اطلاعاتی، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال یازدهم، شماره ۴۲، صص ۱۵۹-۱۷۸.
- ۶) مهدوی، غلامحسین؛ علیزاده طلائی، وحید (۱۳۹۴). بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و سطح افشای داوطلبانه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله ی پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، دوره هفتم، شماره ۱، صص ۲۰۳-۲۳۰.

- 7) Beak, H. Y. , Darlene, R. J. , & Joung, W. K. ,(2009), "Managerial Ownership, Corporate Governance, and Voluntary Disclosure", Journal of Business & Economic Studies, 15(2), 44-61.
- 8) Berger, P., Ofek, E., (1997). Diversification's effect on firm value. J. Finan. Econ. 37, 39-65.
- 9) Gompers, P., Ishii, J., Metrick, A., (2003). Corporate governance and equity prices. Q. J. Econ. 118 (1), 107-156.
- 10) Ho, P., and Taylor, G. (2013). Corporate governance and different types of voluntary disclosure. Pacific Accounting Review, 25 (1), 4-29.
- 11) Larcker, D.F., Richardson, S.A., Tuna, I., (2007). Corporate governance, accounting outcomes, and organizational performance. Account. Rev. 82 (4), 963-1008.
- 12) Shleifer, A., Vishny, R.W., (1989). Management entrenchment. The case of manager-specific investments. J. Finan. Econ. 25 (1), 123-139.
- 13) Stein, J.C., (1989). Efficient capital markets, inefficient firms: a model of myopic corporate behavior. Q. J. Econ. 104 (4), 655-669.

یادداشت‌ها

- <sup>1</sup> Ho
- <sup>2</sup> Stein
- <sup>3</sup> Ben Kwame Agyei-Mensah
- <sup>4</sup> Efraim

