

بررسی تأثیر ساختار نظام راهبری شرکتی بر اعتبار تجاری

دکتر مهدی صالحی^{۱*}، مصطفی قناد^۲، افشین به‌سودی^۳

تاریخ پذیرش: ۹۶/۱۰/۳

تاریخ دریافت: ۹۶/۶/۲۰

چکیده

نظام راهبری شرکت‌ها، مجموعه‌ای از فرآیندها و ساختارهایی است که با استفاده از سازوکارهای درون‌سازمانی در پی کسب اطمینان از رعایت حقوق ذی‌نفعان، پاسخگویی، شفافیت و عدالت در واحدهای تجاری است. در این پژوهش سعی شده است به این پرسش پاسخ داده شود که آیا نظام راهبری شرکتی در ایران با میزان اعتبار تجاری شرکت‌ها رابطه معناداری دارد یا خیر. در این مقاله، از متغیرهای اندازه هیئت‌مدیره، استقلال هیئت‌مدیره و دوگانگی وظیفه مدیرعامل به‌عنوان سازوکارهای نظام راهبری شرکتی استفاده و تأثیر آنها بر اعتبار تجاری سنجش شده است. بدین منظور، ۹۹ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۴ به‌عنوان نمونه تحقیق انتخاب شد. پس از بررسی‌های لازم، نتایج پژوهش نشان داد که سازوکارهای حاکمیت شرکتی، ارتباط مؤثری بر اعتبار تجاری ندارند.

کلیدواژه‌ها: اعتبار تجاری، اندازه هیئت‌مدیره، استقلال هیئت‌مدیره، دوگانگی وظیفه مدیرعامل.

مقدمه

غول‌آسای انرون و وردکام و دیگر شرکت‌های کوچک‌تر، موجی از نگرانی‌ها را به‌وجود آورد. وقوع این رسوایی‌های مالی باعث شد انگشت اتهام به‌سوی حسابداری، گزارشگری مالی و حسابرسان این شرکت‌ها نیز نشانه برود. پیامد این نگرانی‌ها، به‌شکل تغییرات بنیادین و گسترده در حوزه نظارت بر شرکت‌ها و بازار سرمایه نمود یافت که از آن جمله می‌توان به تفکر تقویت ساختار نظام راهبری شرکت‌ها و قوانین و مقررات اشاره کرد (بولو، ۱۳۸۵). نظام راهبری شرکتی به‌طور سنتی تداعی‌کننده حکومت کردن است؛ ولی مفهوم جدید آن، فرایندها و بازیگران خارج از قلمرو حکومت را شامل می‌شود.

در دنیای مدرن امروزی، شرکت‌ها به یک نهاد قدرتمند تبدیل شده‌اند و با ظهور جهانی‌شدن، پراکندگی مالکیت در شرکت‌ها بیشتر و کنترل‌های حاکمیتی کمتر و در نتیجه نیاز به پاسخگویی مشهودتر شده است. افزون بر این، شرکت‌ها به‌عنوان واحدهای اقتصادی، همواره به‌دنبال سودآوری و دستیابی به ثروت بیشتر هستند. به دلایل مختلفی که مهم‌ترین آنها جدایی مالکیت از مدیریت است؛ شرکت‌ها افزون بر وظیفه انجام‌دادن فعالیت اقتصادی، وظیفه پاسخگویی به افراد بیرون از شرکت را نیز برعهده دارند (مرادزاده‌فر و همکاران، ۱۳۹۰). اواخر دهه نود میلادی، بحران‌ها و رسوایی‌های مالی دو کمپانی

*۱. Mehdi.Salehi@um.ac.ir

Ghannad_fa@gmail.com

Behsoodi@mail.um.ac.ir

۱. دانشیار گروه حسابداری دانشگاه فردوسی مشهد، ایران.

۲. دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه شهید بهشتی تهران، ایران.

۳. کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه فردوسی مشهد، ایران.

حاکمیت شرکتی یا به تعبیر جدید، نظام راهبری شرکتی، بیانگر ساختاری است که از طریق آن اهداف شرکت معین و روش‌های رسیدن به هدف‌ها و معیارهای نظارت بر عملکرد آن مشخص می‌شود (رضایی و موسویان، ۱۳۹۰). نظام راهبری شرکتی، مبحثی چندحوزه‌ای است که در دامنه علوم مختلفی چون حقوق، اقتصاد، مدیریت، حسابداری و علوم سیاسی به آن توجه می‌شود و کاربردی تخصصی دارد. این موضوع و گستردگی آن، یکی از دلایل وجود تعاریف متعدد و گوناگون است که افراد، مؤسسات ملی و بین‌المللی و متخصصان و دست‌اندرکاران حوزه‌های مختلف ارائه داده‌اند (راهبری‌خرازی، ۱۳۸۵).

نظام راهبری شرکتی را می‌توان مجموعه قوانین و مقررات، ساختارها، فرهنگ‌ها و سیستم‌هایی دانست که موجب دستیابی به اهداف پاسخگویی، شفافیت، عدالت و رعایت حقوق ذی‌نفعان می‌شود (خلیفه‌سلطانی و عباسی‌ملک‌آبادی، ۱۳۹۱). دلیل توجه زیاد به موضوع نظام راهبری شرکتی این است که نظام راهبری شرکتی می‌تواند متضمن کیفیت اطلاعات حسابداری باشد. درباره تأثیر نظام راهبری شرکتی بر بهبود عملکرد و ارزش‌گذاری آن توسط سرمایه‌گذاران، تحقیقات متعددی انجام شده که نشان‌دهنده توجه عمیق به موضوع نظام راهبری شرکتی و سازوکارهای آن است. سازوکارهای نظام راهبری عبارت‌اند از: سهامداران و ساختار مالکیت آنان، اعضای هیئت‌مدیره و ترکیبات آنها، مدیریت شرکت که برعهده مدیرعامل یا مدیر ارشد اجرایی است و سایر ذی‌نفعان که امکان اثرگذاری بر خط‌مشی‌های شرکت را دارند. اساسی‌ترین رکن نظام راهبری شرکتی، اطمینان از اعمال حاکمیت صحیح سهامداران بر اداره شرکت است (مراذاده‌فر و همکاران، ۱۳۹۰). هیئت‌مدیره، کمیته حسابرسی، حسابرسان داخلی و کنترل‌های داخلی، از جمله ابزارهای درونی نظام راهبری شرکتی محسوب می‌شود و حسابرسان مستقل، تدوین‌کنندگان مقررات، مشارکت‌کنندگان در بازار سرمایه و اعتباردهندگان، نمونه‌هایی از سازوکارهای بیرونی نظام

راهبری شرکتی هستند. عوامل داخلی و خارجی نظام راهبری شرکتی نیز ممکن است تأثیر مستقیمی بر اعتبار تجاری شرکت‌ها داشته باشد. اعتبار تجاری زمانی به وجود می‌آید که یک شرکت کالا و خدمات را از عرضه‌کنندگان دریافت می‌کند بدون آنکه وجه آن را در زمان معامله بپردازد، یعنی فروشنده به خریدار اجازه می‌دهد وجه کالای خریداری‌شده را با تأخیر پرداخت کند (میان^۱ و اسمیت^۲، ۱۹۹۲). زمانی که فروشندگان قصد دارند کالاهای خود را به صورت اعتباری به فروش برسانند، وضعیت مشتریان را بررسی می‌کنند تا دریابند که آیا مشتریان می‌توانند بدهی‌های خود در موعد مقرر بپردازند یا توان پرداخت آتی ندارند. اعتباردهندگان، شرکت‌ها را از نظر میزان توان بازپرداخت بدهی رتبه‌بندی می‌کنند؛ در واقع رتبه‌بندی به اتخاذ تصمیم در مورد اعطای اعتبار به شرکت‌ها کمک می‌کند. در این صورت، تسهیلات به شرکت‌هایی اعطا می‌شود که توان بازپرداخت بدهی بیشتری داشته باشند و احتمال بازپرداخت بدهی آن در موعد مقرر بیشتر باشد و اگر توان بازپرداخت شرکتی پایین ارزیابی شود، اعتباردهندگان اعتماد لازم به شرکت را پیدا نمی‌کنند و برای اعطای تسهیلات نرخ بهره بالاتری درخواست می‌شود. بنابراین، شرکت‌ها عموماً نگران وضعیت اعتباری خود هستند. این نگرانی از این بابت است که اولاً مبادا شرکت در پرداخت اصل و فرع بدهی‌ها ناتوان و با بحران مالی روبه‌رو شود؛ ثانیاً مبادا تصمیمات اعتباری امروز شرکت، انعطاف‌پذیری مالی فردای شرکت را به خطر اندازد. این عوامل باعث افزایش تضادمنافع بین مدیران و اعتباردهندگان می‌شود؛ زیرا اعتباردهندگان همواره نگران وصول اصل و فرع وام‌های اعطایی به شرکت هستند و از طرف دیگر مدیران شرکت‌ها نیز ممکن است برای جلب نظر مساعد اعتباردهندگان وضعیت مطلوبی از سودآوری شرکت را به نمایش بگذارند تا ضمن جذب سرمایه لازم بتوانند هزینه بدهی را کاهش دهند (دی‌فاند^۳ و جیامبولو^۴، ۱۹۹۳). توانایی شرکت در تعیین ویژگی‌های خود نظیر منابع مالی بالقوه داخلی و خارجی برای فراهم‌آوری سرمایه در بهبود

1. Mian, S. L.

2. Smith, C. W.

3. DeFond, M.

4. Jiambalvo, J.

(حساس‌یگانه و باغومیان، ۱۳۸۵). فدراسیون بین‌المللی حسابداران^۱ در سال ۲۰۰۴ راهبری شرکتی را چنین تعریف کرده است: راهبری شرکتی عبارت است از تعدادی مسئولیت‌ها و شیوه‌های به‌کاربرده‌شده توسط هیئت‌مدیره و مدیران موظف با هدف مشخص کردن مسیر استراتژیک که تضمین‌کننده دستیابی به هدف‌ها، کنترل ریسک‌ها و مصرف مسئولانه منابع است (به نقل از حساس‌یگانه، ۱۳۸۳).

پارکینسون^۲ (۱۹۹۴) می‌نویسد، حاکمیت شرکتی عبارت است از فرآیند نظارت و کنترل برای تضمین عملکرد مدیر شرکت مطابق با منافع سهامداران.

مفهوم راهبری شرکتی به سیستمی اشاره دارد که سازمان با آن کنترل و اداره می‌شود. مسئولیت راهبری شرکتی را هیئتی از مدیران برعهده دارند و نقش سهامداران در نظام راهبری شرکتی، تعیین مدیران و حساب‌رسان و جلب رضایت آنها درخصوص مناسب‌بودن ساختار کنترل داخلی اجراشده در شرکت است. مسئولیت هیئت‌مدیره عبارت است از تنظیم اهداف استراتژیک سازمان، نظارت بر مدیریت کسب‌وکار و گزارشگری به سهامداران تحت نظارت خود. راهبری شرکتی شامل مسئولیت اجتماعی، روش‌های کسب‌وکار اخلاقی، مسائل مربوط به حسابرسی داخلی و حسابرسی مستقل و شفافیت کامل نتایج مالی است؛ همچنین، مکانیزمی برای نظارت بر عملیات شرکت است که با کاهش مشکلات نمایندگی در قراردادهای، منافع سهامداران را دربرمی‌گیرد (کاراتاس^۳ و اسپاتاریو^۴، ۲۰۱۴). تفکیک مدیریت از مالکیت و وجود ذی‌نفعان مستقیم و غیرمستقیم موجب شده است سازوکارهای متعددی برای حاکمیت شرکتی مناسب‌تر در واحدهای اقتصادی مطرح شود، شرکت‌ها مقررات و الزامات بسیار زیادی را در اجرای وظایف رعایت کنند و نهادهای مختلفی بر حسن جریان فعالیت‌های بنگاه‌های اقتصادی نظارت کنند. این سازوکارها در یک تقسیم‌بندی کلی، دو دسته سازوکارهای درون‌سازمانی و برون‌سازمانی را شامل می‌شود.

توان اعتباری و نیز برنامه‌ریزی مناسب، از عوامل اصلی رشد و پیشرفت هر شرکتی محسوب می‌شود (تقوی و گل‌باز، ۱۳۹۴). باتوجه به مطالب مطرح‌شده، در این پژوهش سعی می‌شود به این پرسش پاسخ داده شود که آیا نظام راهبری شرکت‌ها در ایران با میزان اعتبار تجاری شرکت‌ها رابطه معناداری دارد یا خیر.

مبانی نظری

نظام راهبری شرکتی

نقطه آغاز دستیابی به راهبری شرکتی جامع، داخل سازمان است، نه خارج از آن (پیوندی و خرم، ۱۳۹۲). پایه‌های آغازین نظام راهبری شرکتی، با تهیه گزارش کاربردی در انگلستان و مقررات هیئت‌مدیره در جنرال موتورز آمریکا شکل گرفت که بیشتر به موضوع راهبرد شرکت‌ها و حقوق سهامداران متمرکز بود؛ و بعدها، با طرح موضوعات و پدیدآمدن مشکلات ناشی از فعالیت نادرست شرکت‌های بزرگ با توجه جدی به حقوق همه ذی‌نفعان و سایر مسائل مربوط به جامعه تکامل پیدا کرد (مدرس و فعلی، ۱۳۸۷). بر این اساس، نظام راهبری شرکتی مجموعه روابطی است بین سهامداران، مدیران و حساب‌رسان شرکت که متضمن برقراری نظام کنترلی به‌منظور رعایت حقوق سهامداران جز، جلوگیری از سوء استفاده‌های احتمالی و اجرای درست مصوبه‌های مجامع است. این نظام که بر پاسخگویی و مسئولیت اجتماعی استوار است، مجموعه‌ای از وظایف و مسئولیت‌هایی است که باید توسط ارکان شرکت صورت گیرد تا موجب پاسخگویی و شفافیت شود. برای تعریف راهبری شرکتی، روش‌های متعددی وجود دارد که از تعاریف محدود و متمرکز بر شرکت‌ها و سهامداران آنها تا تعاریف جامع و دربرگیرنده مسئولیت پاسخگویی شرکت‌ها دربرابر همه ذی‌نفعان و اجتماع، متغیر است. با وجود این، می‌توان براساس یک تعریف عمومی، راهبری شرکتی را نظامی نامید که شرکت‌ها با آن، هدایت و کنترل می‌شوند

1. International Federation of Accountants (IFAC)

2. Parkinson, J.

3. Caratas, M. A.

4. Spataru, E. C.

تصمیم‌گیری را تسریع و بهبود می‌بخشد. در نظریهٔ مباشرت، وحدت وظیفهٔ مدیرعامل و رئیس هیئت‌مدیره پیشنهاد می‌شود؛ چراکه براساس این نظریه، مدیر درجهت منافع سهامداران حرکت می‌کند و هزینه‌های نمایندگی در شرکت به حداقل می‌رسد؛ از این‌رو، وجود مدیرعامل در نقش رئیس هیئت‌مدیره می‌تواند به تصمیم‌گیری سرعت دهد و عملکرد شرکت را بهبود بخشد (عبدالله^۶ و ولتاین^۷، ۲۰۰۹).

اندازهٔ هیئت‌مدیره

هیئت‌مدیره مهم‌ترین عامل در کنترل و نظارت بر مدیریت شرکت و محافظت از منابع سهامداران قلمداد می‌شود. نتایج مطالعات نشان می‌دهد که هیئت‌مدیره در ارتقای عملکرد و ارزش شرکت نقش مهمی ایفا می‌کند. در ادبیات نظری، پیرامون نقش اندازهٔ هیئت‌مدیره در عملکرد شرکت، دو دیدگاه متضاد ارائه شده است:

براساس دیدگاه اول، هیئت‌مدیرهٔ کوچک‌تر باعث ارتقای عملکرد شرکت می‌شود. اگر هیئت‌مدیره از تعداد زیادی از اعضا تشکیل شده باشد، مشکلات نمایندگی افزایش می‌یابد؛ زیرا تعدادی از اعضای هیئت‌مدیره ممکن است به‌عنوان افراد بی‌نفع عمل کنند (هرمالین^۸ و ویسبک^۹، ۲۰۰۳)؛ همچنین، زمانی که تعداد اعضای هیئت‌مدیره بیش از اندازه باشد، کنترل بر مدیرعامل به‌شکلی کاراً صورت نمی‌گیرد (لیپتن و لورج^{۱۰}، ۱۹۹۲)؛ به‌علاوه، طرح‌ریزی، هماهنگی تیمی، تصمیم‌گیری و برگزاری جلسات منظم برای یک هیئت‌مدیرهٔ بزرگ دشوار است (جنسن^{۱۱}، ۱۹۹۳). هیئت‌مدیرهٔ بیش از اندازه بزرگ، توانایی ایفای وظایف خود به‌نحو احسن را از دست می‌دهد و بیشتر در جایگاهی نمادین قرار می‌گیرد (هرمالین و ویسبک، ۲۰۰۳).

از سوی دیگر، مطابق دیدگاه دوم، هیئت‌مدیرهٔ کوچک‌تر، از مزایا و منافع نظرها و پیشنهادها تخصصی و متنوع که در هیئت‌مدیرهٔ بزرگ‌تر وجود دارد، محروم است. علاوه بر

سازوکارهای برون‌سازمانی (محیطی) عبارت‌اند از نظارت قانونی، نظام حقوقی، نظارت سهامداران عمده، نقش سرمایه‌گذاران نهادی، نظارت سهامداران اقلیت، الزامی کردن حسابرسی مستقل، فعالیت مؤسسه‌های رتبه‌بندی. سازوکارهای درون‌سازمانی عبارت‌اند از هیئت‌مدیره، مدیریت‌اجرایی (موظف) و غیراجرایی (غیرموظف)، کنترل داخلی، اخلاق سازمانی. هریک از سازوکارهای درون‌سازمانی و برون‌سازمانی حاکمیت شرکتی، بر فرایندها و فعالیت‌های شرکت‌ها نظارت دارند و موجب ارتقای پاسخگویی و دستیابی به سایر هدف‌های حاکمیتی می‌شوند. پس از فروپاشی شرکت‌های بزرگ (مثل انرون و ورلدکام) در اوایل هزارهٔ جدید، قانون ساربنز اکسلی^۱ در آمریکا (۲۰۰۲) و گزارش هیگز^۲ (۲۰۰۳) در انگلستان، گسترش نقش‌های سازوکارهای مذکور در ارتقای سیستم حاکمیت شرکتی و پیش‌بینی حوزه‌های مسئولیت بیشتر و سخت‌تر برای مدیران غیراجرایی (غیرموظف)، حساب‌برسان مستقل و حساب‌برسان داخلی را در پی داشته است.

دوگانگی نقش مدیرعامل

حضور مدیرعامل شرکت در نقش رئیس هیئت‌مدیره درواقع تمرکز دو وظیفهٔ اجرایی و نظارت در یک شخص واحد است. در این حالت که رهبری مرکب نامیده می‌شود، نقش نظارت دچار اختلال می‌شود (هنتیگالا^۳ و آرمسترانگ^۴، ۲۰۱۱). مخالفان تصدی این دو نقش به‌وسیلهٔ یک فرد واحد معتقدند که جدایی رئیس هیئت‌مدیره و مدیرعامل مزایایی نظیر اجتناب از جانب‌داری و فرصت‌طلبی مدیر، افزایش نظارت مؤثر هیئت‌مدیره، وجود فرد دیگری در سمت رئیس هیئت‌مدیره برای توصیه به مدیرعامل، و استقلال بین هیئت‌مدیره و مدیریت را در پی دارد (ادیاله^۵، ۲۰۱۰). در دیدگاه دیگری در برابر این دیدگاه اعتقاد بر این است که جمع‌شدن هر دو نقش در یک فرد واحد، به‌دلیل مزیت اطلاعاتی مدیرعامل، فرآیند

1. Sarbanes-Oxley Act
2. Higgs Report
3. Heenetigala, K.
4. Armstrong, A.

5. Uadiale, O. M.
6. Abdullah, H.
7. Valentine, B.
8. Hermalin, B. E.

9. Weisbach, M. S.
10. Lipten and Lorech
11. Jensen, M. C.

زمانی که می‌خواهند به مشتریان خود اعتبار تجاری بدهند، چندین جنبه مهم از جمله حاشیه سود حاصل از فروش اضافی به صورت نسبی، توانایی شرکت مشتری برای پرداخت به موقع تعهدات تجاری و وضعیت مالی بلندمدت مشتری را در نظر می‌گیرند. هنگامی که عرضه‌کنندگان به صورت اعتباری به مشتریان خود کالا می‌فروشند، حاشیه سود مؤثر می‌تواند کمتر از حاشیه سود اسمی باشد؛ چراکه در شرایط، به دلیل ارزش زمانی پول، قیمت فروش مؤثر محصولات کاهش می‌یابد. علاوه بر این، دادن اعتبار به مشتریان از سوی عرضه‌کنندگان، در واقع همانند دادن وام به مشتریان است، بدون اینکه بهره‌ای دریافت شود. وضعیت مالی بلندمدت مشتریان نیز زمانی که عرضه‌کنندگان قصد دارند ارتباط بلندمدتی با آنها داشته باشند، اهمیت بسیار زیادی دارد (دای^۵ و یانگ^۶، ۲۰۱۵). برای نمونه، فرض کنید یک عرضه‌کننده قرارداد بلندمدتی را با فروشنده‌ای امضا می‌کند و برای اینکه بتواند کالای مورد معامله را تولید کند و به مشتریان تحویل دهد، به خرید تجهیزات خاص اقدام می‌کند. در این شرایط، عرضه‌کننده نه تنها در مورد توانایی مشتری در تعهدات اعتباری کوتاه مدت نگرانی‌هایی دارد، بلکه حتی باید نگران وضعیت مالی بلندمدت آن مشتری نیز باشد؛ زیرا عرضه‌کننده با خرید تجهیزات خاص برای این قرارداد، در واقع به نوعی سرمایه‌گذاری انجام می‌دهد و اگر مشتری وضعیت مالی بلندمدت مناسبی نداشته باشد، عرضه‌کننده مورد نظر در سرمایه‌گذاری خود شکست خواهد خورد. اما اگر مشتریان بتوانند تعهدات خود را به موقع پرداخت کنند، موارد مذکور مشکلی پیش نخواهد آورد. ولی پرداخت به موقع تعهدات از سوی مشتریان، در عمل نگرانی‌هایی برای عرضه‌کنندگان به دنبال دارد؛ چراکه اغلب مشتریان تعهدات خود را با تأخیر پرداخت می‌کنند. به عقیده آلتوناک^۷ (۲۰۱۲)، حدود ۴۰ تا ۶۰٪ از شرکت‌ها، تعهدات خود را با تأخیر پرداخت می‌کنند. این مسئله به شرکت‌های کوچک محدود نمی‌شود، بلکه شرکت‌های بزرگ هم ممکن است در پرداخت تعهدات

این، هیئت‌مدیره بزرگ‌تر در زمینه‌هایی از قبیل تجربه، مهارت، جنسیت، و ملیت مزیت دارد (دالتون^۱ و دالتون^۲، ۲۰۰۵)؛ ضمن آن‌که هیئت‌مدیره کوچک‌تر در ترکیب خود از مدیران غیرموظف کمتری استفاده می‌کند و زمان اندکی برای ایفای وظایف نظارتی و تصمیم‌گیری خود دارد.

ترکیب و ساختار هیئت‌مدیره

در یکی از مباحث طرح‌شده در موضوع هیئت‌مدیره، بر مسئله ترکیب هیئت‌مدیره تمرکز می‌شود. ترکیب هیئت‌مدیره را نسبت اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره به کل تعداد اعضای هیئت‌مدیره دانسته‌اند. هرچه ترکیب هیئت‌مدیره از اعضای مستقل‌تری تشکیل شده باشد، مشکلات نمایندگی کمتر می‌شود (هرمالین و ویسبک، ۱۹۹۱). معمولاً هیئت‌مدیره موظف هم‌تراز مدیرعامل قرار دارد. مدیرعامل بالاترین مقام اجرایی شرکت است و در انتخاب مدیران اجرایی (موظف)، قدرت کامل دارد؛ به همین دلیل، با توجه به ارتباط تلویحی اعضای موظف هیئت‌مدیره با مدیرعامل، شاید مدیران موظف نتوانند وظایف نظارتی خود را به نحو اثربخش انجام دهند، ضمن آن‌که ممکن است از موقعیت خود از طریق کنترل بر طرح‌های حقوق و مزایا و امنیت شغلی سوء استفاده کنند. برخلاف مدیران موظف، مدیران غیرموظف مستقل از مدیریت شرکت هستند و به همین دلیل در ایفای نقش نظارتی خود مؤثرتر عمل می‌کنند؛ از این‌رو، از دیدگاه نظری، هنگامی که هیئت‌مدیره مستقل و از نسبت بالایی از اعضای غیرموظف تشکیل شده باشد، عملکرد شرکت ارتقا می‌یابد (مد^۳ و دونالدسون^۴، ۱۹۹۸).

اعتبار تجاری

اعتبار تجاری مهم‌ترین منبع تأمین مالی کوتاه‌مدت است. عرضه‌کنندگان به‌عنوان فراهم‌کنندگان منبع مالی کوتاه‌مدت،

1. Dalton, C. M.
2. Dalton, D. R.
3. Muth, M.
4. Donaldson, L.

5. Dai, Bingbin
6. Yang, Fan
7. Altunok, F.

نتیجه پژوهش نشان داد که از بین این ویژگی‌ها، فقط اندازه شرکت رابطه معناداری با نظام راهبری شرکتی دارد. ژانگ (۲۰۰۴) نیز در تحقیق خود به این نتیجه رسید که گزارشگری محافظه کارانه، سبب می‌شود اعتباردهندگان اطلاعات و علائم به موقع در خصوص عملکرد نامناسب مالی شرکت را دریافت کنند؛ در نتیجه اقدامات لازم را به موقع انجام دهند و از ریسک وصول اصل و فرع وام‌های اعطایی بکاهند. بنابراین، زمانی که یک شرکت موقعیت اعتباری بهتری دارد، انتظار می‌رود احتمال بروز مشکلات نمایندگی ناشی از تضاد منافع کاهش یابد.

ایزدی‌نیا و طاهری (۱۳۹۵) در بررسی رابطه اعتبار تجاری و محافظه‌کاری حسابداری دریافتند که بین محافظه‌کاری حسابداری و اعتبار تجاری رابطه معناداری وجود ندارد.

نتایج پژوهش طالب‌نیا و مهدوی (۱۳۹۴) درباره رابطه اعتبار تجاری شرکت‌ها و سطح نگهداشت وجه نقد نشان داد که بین اعتبار تجاری و سطح نگهداشت وجه نقد رابطه معکوس و معناداری وجود دارد.

مجتهدزاده و اثنی‌عشری (۱۳۹۳)، در پژوهشی، رابطه خصوصی‌سازی و سازوکارهای نظام راهبری شرکتی را با سرعت گزارشگری و عملکرد مالی بررسی کردند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که عملکرد مالی چنین بنگاه‌هایی بعد از خصوصی‌سازی به گونه‌ای معنادار افزایش می‌یابد و با سازوکارهای تمرکز مالکیت، استقلال هیئت‌مدیره و نوع (کیفیت) حسابرس رابطه معناداری دارد. سرعت گزارشگری مالی پس از خصوصی‌سازی نیز گرچه بهبود می‌یابد، معنادار نیست و مالکیت نهادی رابطه معناداری با بهبود آن دارد.

خلیفه‌سلطانی و عباسی‌ملک‌آبادی (۱۳۹۱) در بررسی خود درباره تأثیر سازوکارهای نظام راهبری شرکتی بر کارایی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران به این نتیجه رسیدند که افزایش مالکیت نهادهای عمومی غیردولتی تا آستانه ۴۵٪ کارایی شرکت‌ها را بهبود می‌بخشد و بعد از آن

تجاری خود تأخیر داشته باشند. مرفین^۱ و ان‌جورج^۲ (۲۰۱۵) با بررسی نمونه‌ای از شرکت‌ها که مشتریان بزرگی داشتند، نشان دادند که تأخیر مشتریان بزرگ در پرداخت، محدودیت‌هایی را از نظر سرمایه‌گذاری در اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات برای عرضه‌کنندگان به وجود می‌آورد و موجب کاهش مخارج سرمایه‌ای می‌شود. بنابراین، عرضه‌کنندگان هنگام اعطای اعتبار تجاری به مشتریان خود، باید احتمال پرداخت با تأخیر و حتی در بعضی از موارد احتمال نکول را در نظر بگیرند.

پیشینه پژوهش

دای و یانگ (۲۰۱۵) در بررسی خود درباره رابطه محافظه‌کاری با اعتبار تجاری، شواهدی مبنی بر وجود رابطه مثبت و معنادار بین این دو یافتند و به این نتیجه رسیدند که با افزایش محافظه‌کاری، اعتبار تجاری نیز افزایش خواهد یافت. یافته‌های پژوهش گارسیا تروئل^۳ و همکاران (۲۰۱۴) درباره رابطه کیفیت سود و اعتبار تجاری نشان می‌دهد که هرچه سود، نوسان‌پذیری کمتری داشته باشد، هموارتر باشد و قابلیت پیش‌بینی بیشتری داشته باشد، و کیفیت ارقام تعهدی نیز بیشتر باشد، میزان اعتبار تجاری افزایش می‌یابد. به عبارت دیگر، با افزایش کیفیت سود، اعتبار تجاری افزایش می‌یابد. یون^۴ (۲۰۱۳) در پژوهشی درباره رابطه بین مدیریت سود و اعتبار تجاری که در بین شرکت‌های آمریکایی و در بازه زمانی ۱۹۹۷ تا ۲۰۱۰ انجام شد؛ نشان داد که بین ارقام تعهدی اختیاری و اعتبار تجاری رابطه منفی وجود دارد. به عبارت دیگر، با افزایش مدیریت سود، میزان اعتبار تجاری کاهش می‌یابد.

در مالزی، عارف و ابراهیم و عثمان^۵ (۲۰۰۷) سطوح نظام راهبری شرکتی و ویژگی‌های شرکت را بررسی کردند. ویژگی‌های شرکت در این پژوهش عبارت بود از سودآوری شرکت‌ها، اهرم مالی، فرصت‌های رشد، ارزیابی بازار، اندازه شرکت، سن شرکت، ساختار مالکیت، و عملکرد شرکت‌ها.

1. Murfin, J.

2. Njoroge, K.

3. Garcia-Teruel, Pedro J.

4. Yun, Ke

5. Ariff, Ibrahim and Othman

6. Zhang.

داده‌ها پس از جمع‌آوری در صفحه‌گسترده اکسل، تلخیص و طبقه‌بندی شده و در نهایت با استفاده از نرم‌افزارهای اقتصادسنجی تجزیه و تحلیل شده است.

جامعه آماری

جامعه آماری مورد مطالعه این پژوهش، تمامی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۸ ساله (سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۴) بوده است. برای همگن کردن جامعه انتخابی از بین شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران، اعضای جامعه آماری این پژوهش باید شرایط زیر را داشته باشد:

— جزء صنایع واسطه‌گری‌های مالی و پولی، بانک‌ها و مؤسسات اعتباری، شرکت‌های بیمه و صندوق‌های سرمایه‌گذاری نباشد؛

— اطلاعات مالی و مدیریتی آنها طی بازه زمانی ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۴ موجود باشد؛

— شرکت مورد نظر طی سال‌های ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۴ در بورس اوراق بهادار تهران موجود و تغییر سال مالی نداده باشد. با در نظر گرفتن محدودیت‌های بالا، ۹۹ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب شده است.

مدل پژوهش

برای سنجش فرضیه‌های پژوهش، از مدل رگرسیون چندمتغیره زیر استفاده شده است:

$$\begin{aligned} Trade\ credit_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 Board\ Size_{i,t} \\ & + \beta_2 Board\ Independence_{i,t} + \beta_3 Duality_{i,t} \\ & + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 Growth_{i,t} \\ & + \beta_7 Cash_{i,t} + \beta_8 CVA_{i,t} + \varepsilon. \end{aligned}$$

متغیرهای پژوهش

اعتبار تجاری (TC): در این پژوهش، با اشاره به لو ویانگ^۱ (۲۰۱۱) و ژانگ، وانگ و زهو^۲ (۲۰۱۲)، از فرمول زیر برای محاسبه اعتبار تجاری استفاده شده است:

کاهش کارایی را به دنبال دارد. اما رابطه غیرخطی بین درصد مالکیت دولت و کارایی شرکت‌ها تأیید نشد؛ همچنین، بین دوگانگی نقش مدیرعامل و نسبت بدهی با کارایی شرکت‌ها رابطه معناداری مشاهده نشد.

علوی طبری و همکاران (۱۳۹۰) در تحقیقی، رابطه نظام راهبری و حق‌الزحمه حسابرسی مستقل شرکت‌ها را بررسی کردند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که دو عامل درصد مالکیت نهادی دولتی و شبه‌دولتی و نوع حسابرس با حق‌الزحمه حسابرسی مستقل رابطه مستقیم و معناداری دارد. در پژوهشی که قالیباف‌اصل و رضایی در سال ۱۳۸۷ انجام دادند، ملاحظه شد که بین نسبت اعضای غیرموظف و عملکرد شرکت، رابطه معناداری وجود ندارد.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: بین اندازه هیئت‌مدیره و اعتباری تجاری رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین استقلال هیئت‌مدیره و اعتباری تجاری رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه سوم: بین دوگانگی نقش مدیرعامل و اعتباری تجاری رابطه معناداری وجود دارد.

روش پژوهش

پژوهش حاضر کاربردی است و هدف از پژوهش کاربردی، توسعه دانش کاربردی در زمینه خاص است. از سوی دیگر، این پژوهش از لحاظ ماهیت و روش، توصیفی-علی است. اجرای پژوهش‌های توصیفی صرفاً برای شناخت بیشتر شرایط موجود یا برای یاری‌رساندن به فرآیند تصمیم‌گیری است. با توجه به دسته‌بندی‌های مختلف پژوهش‌های توصیفی، پژوهش حاضر از نوع همبستگی است. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌های پژوهش، از «آنالیز رگرسیون چندگانه» استفاده شده است. برای اجرای پژوهش، داده‌های کمی مورد نیاز از صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌ها و سایر گزارش‌های مالی آنها و نیز نرم‌افزار ره‌آوردنوبین استخراج شده است.

(کل دارایی‌ها) / (پیش‌دریافت از مشتریان + اسناد پرداختی + حساب‌های پرداختی) = اعتبار تجاری (TC)

ارزش وثیقه‌های دارایی‌ها (CVA): سطح وثیقه‌های دارایی‌های شرکت، با نسبت جمع دارایی‌های ثابت بر کل دارایی‌ها اندازه‌گیری شده است. نوع دارایی‌های تحت‌مالکیت شرکت ممکن است بر ساختار تأمین مالی شرکت تأثیرگذار باشد. هرچه دارایی‌های مشهود شرکت بیشتر باشد، بستانکاران اطمینان بیشتری دارند که در صورت ورشکستگی می‌توانند دارایی‌های شرکت را به وجوه نقد تبدیل کنند (سلر^۲ و همکاران، ۲۰۱۱).

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

میانگین داده‌ها در جدول ۱ ارائه شده است که در صورت منظم کردن داده‌ها روی یک محور، دقیقاً در نقطه تعالی با مرکز ثقل توزیع قرار می‌گیرد. همچنین، بالاترین و پایین‌ترین مشاهدات مربوط به داده‌ها گزارش شده است. در این جدول، انحراف معیار، چولگی و کشیدگی نیز ارائه شده است. انحراف معیار، یکی از بهترین شاخص‌ها برای پراکندگی داده‌های کمی است؛ با چولگی، عدم تقارن توزیع نسبت به یک شاخص معین بیان می‌شود و میزان کشیدگی منحنی فراوانی نسبت به منحنی نرمال، استاندارد کشیدگی است. بر این اساس، باتوجه به نتایج آمارهای توصیفی و اینکه در اکثر متغیرهای پژوهش، مقادیر میانه و میانگین نزدیک به هم هستند، می‌توان گفت کلیه متغیرها از توزیع مناسبی برخوردارند. افزون بر این، از بین متغیرهای راهبری شرکتی، اندازه هیئت‌مدیره بیشترین میزان میانگین و دوگانگی نقش مدیرعامل کمترین درصد نظام راهبری شرکتی را دارد.

اندازه هیئت‌مدیره (BS): تعداد اعضای هیئت‌مدیره
استقلال هیئت‌مدیره (BI): تقسیم تعداد اعضای غیرموظف بر کل اعضای هیئت‌مدیره
دوگانگی نقش مدیرعامل (Duality): اگر مدیرعامل رئیس هیئت‌مدیره هم باشد عدد ۱، در غیر اینصورت صفر
اندازه شرکت (Size): بیانگر مجموع دارایی‌های شرکت است که از ترازنامه استخراج می‌شود و برای کوچک‌شدن اعداد و یکسان‌سازی آنها به صورت لگاریتم در مدل قرار می‌گیرد (زیمرن^۱، ۱۹۸۳).

سودآوری (ROA): از بازده دارایی‌ها به‌مثابه معیاری از سودآوری شرکت و به‌عنوان شاخصی برای سنجش تداوم فعالیت و پیش‌بینی فعالیت‌های آتی واحد تجاری استفاده می‌شود (احمدپور و احمدی، ۱۳۸۷). در این پژوهش، متغیر سودآوری نشان‌دهنده نسبت سودخالص تقسیم بر کل دارایی‌های شرکت است.

رشد شرکت (Growth): به‌منظور استفاده از این متغیر، از درآمد فروش به شرح فرمول زیر استفاده شده است:

$$\text{رشد شرکت} = \frac{\text{درآمد فروش سال گذشته} - \text{درآمد فروش سال جاری}}{\text{درآمد فروش سال گذشته}}$$

نقدینگی (Cash): عبارت است از مجموع وجوه نقد و سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت که مستقیماً از ترازنامه شرکت‌ها به‌دست می‌آید و برای کاهش تأثیر اندازه شرکت‌ها، مقادیر حاصل بر کل دارایی‌های شرکت تقسیم می‌شود (نورافکن، ۱۳۹۱).

$$\text{نقدینگی} = \frac{\text{سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت} + \text{وجه نقد}}{\text{جمع دارایی‌ها}}$$

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	میانه	کمینه	بیشینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
اعتبار تجاری	۰/۱۴۲	۰/۱۰۶	۰/۰۰۰۲	۰/۶۳۷	۰/۱۲۰	۱/۱۸۱	۴/۱۵۱
اندازه هیئت مدیره	۵/۱۰۲	۵	۵	۷	۰/۳۵۰	۳/۶۲۴	۱۶/۳۱۹
استقلال هیئت مدیره	۰/۶۱۰	۰/۶	۰/۰۲	۰/۸۵۷	۰/۱۸۹	-۰/۷۵۹	۲/۷۶۲
دوگانگی نقش مدیرعامل	۰/۲۳۱	۰	۰	۱	۰/۴۲۲	۱/۲۷۶	۲/۶۲۸
اندازه شرکت	۱۳/۵۴۳	۱۳/۵۰۲	۱۰/۰۳۱	۱۸/۵۳۵	۱/۳۴۵	۰/۴۵۲	۳/۷۰۸
سودآوری شرکت	۰/۱۰۱	۰/۰۸۶	-۰/۲۵۸	۰/۵۴۶	۰/۱۳۷	۰/۳۳۱	۳/۸۷۷
رشد شرکت	۰/۱۷۷	۰/۱۳۶	-۰/۵۵۲	۱/۷۲۸	۰/۳۷۵	۱/۴۴۷	۷/۱۲۸
نقدینگی	۰/۰۵۶	۰/۰۳۳	۰/۰۰۰۵	۰/۴۷۷	۰/۰۷۱	۲/۸۲۱	۱۲/۶۸۵
ارزش وثیقه‌ای دارایی‌ها	۰/۲۲۶	۰/۱۸۸	۰/۰۰۲	۰/۷۸۸	۰/۱۶۱	۱/۰۷۱	۳/۹۹۴

ضریب همبستگی

مستقل تحقیق در برآورد مدل رگرسیون وجود ندارد. افزون بر این، متغیر اندازه شرکت کمترین ضریب تغییرات و پراکندگی را دارد و بنابراین این متغیر در بین متغیرهای کنترلی بالاترین ثبات و پایداری را داشته است. همچنین، شایان ذکر است که در بین متغیرهای کنترلی، نقدینگی بیشترین ضریب تغییرات یا پراکندگی را در طی دوره پژوهش داشته است.

در راستای کسب اطلاع از وجود یا نبود وابستگی خطی میان متغیرهای مستقل، از تحلیل همبستگی استفاده شده است. در جدول ۲، ضریب همبستگی متغیرهای مستقل پژوهش ارائه شده است. ضریب همبستگی میان متغیرهای مستقل پژوهش، نشانگر عدم وابستگی زیاد آنها به یکدیگر است؛ لذا محدودیتی در استفاده از همه متغیرهای

جدول ۲. ضریب همبستگی میان متغیرهای مستقل پژوهش

۱	۲	۳	۴	۵	۶	۷	۸
اندازه هیئت مدیره							
استقلال هیئت مدیره	۰/۱۹۸						
دوگانگی مدیرعامل	(۰/۱۳۱)	(۰/۲۲۵)					
اندازه شرکت	۰/۰۳۲	(۰/۱۰۵)	(۰/۰۲)				
سودآوری شرکت	(۰/۰۴۸)	۰/۲۱۶	(۰/۱۰۲)	۰/۰۰۶			
رشد شرکت	۰/۰۰۸	۰/۰۳۴	(۰/۰۱۷)	۰/۰۵۶	۰/۲۷۸		
نقدینگی	(۰/۰۷۷)	۰/۰۴۷	۰/۰۰۰۹	۰/۰۵۷	۰/۲۴۶	۰/۰۵۹	
ارزش وثیقه دارایی	(۰/۱۰۶)	(۰/۰۱۷)	۰/۱۹۳	(۰/۱۹۴)	(۰/۱۶۴)	(۰/۰۴)	(۰/۱۱۵)

آمار استنباطی

به آزمون فرضیه‌های پژوهش ارائه شده است. نتایج برآورد مدل نیز در جدول ۳ آمده است. با توجه به اعداد و ارقام مندرج در جدول، ضریب تعیین $۰/۶۳۹$ است؛ یعنی حدود ۶۴ درصد از تغییرات اعتبار تجاری شرکت‌ها با متغیرهای اندازه هیئت مدیره، استقلال هیئت مدیره، دوگانگی نقش مدیرعامل

پیش از تخمین مدل‌های پژوهش، روش تخمین داده‌های ترکیبی تعیین و مفروضات الگوهای رگرسیونی بررسی شد. با آزمون‌های چاو، هاسمن و بروش‌پاگان، از روش اثرهای ثابت برای تخمین داده‌های ترکیبی پژوهش تأیید شد، که نتایج آن در قسمت پایینی جدول ۳ مربوط به نتایج رگرسیون مربوط

و متغیرهای کنترلی تبیین می‌شود. همچنین، مقدار ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۵۷۱ است که اختلاف چندانی با ضریب تعیین ندارد و نشان می‌دهد که رگرسیون کاذبی وجود ندارد.

جدول ۳. نتایج آزمون آماری فرضیه اول پژوهش

متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	۰/۵۲۷۱۶۸	۳/۱۲۶۴۴۳	۰/۰۰۱۹
اندازه هیئت‌مدیره	۰/۰۰۹۰۹۲	۰/۶۷۹۱۴۲	۰/۴۹۷۳
استقلال هیئت‌مدیره	۰/۰۲۴۲۳۹	۰/۷۷۶۶۸۴	۰/۴۳۷۷
دوگانگی نقش مدیرعامل	۰/۰۰۸۵۱۱	۰/۷۵۲۷۴۲	۰/۴۵۱۹
اندازه شرکت	۰/۰۲۲۴۳۸	۱/۹۱۴۱۶۹	۰/۰۵۶۱
سودآوری شرکت	۰/۱۲۲۳۰۷	۳/۰۱۵۷۲۴	۰/۰۰۲۷
رشد شرکت	۰/۰۱۹۱	۱/۹۲۴۱۵۶	۰/۰۵۴۸
نقدینگی	۰/۰۰۴۷۸۱	۰/۰۷۹۹۸۹	۰/۹۳۶۳
ارزش وثیقه‌ای دارایی‌ها	۰/۰۴۰۰۸۲	۱/۰۰۰۹۸۴	۰/۳۱۷۲
ضریب تعیین	۰/۶۳۹	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۷۱
آماره آزمون فیشر	۹/۳۳۴	سطح معناداری فیشر	۰/۰۰۰
آماره آزمون برونش‌یاگان	۳۰۸/۸۶	سطح معناداری برونش‌یاگان	۰/۰۰۰
آماره آزمون چاو	۹۶/۵۸۳	سطح معناداری آزمون چاو	۰/۰۰۰
آماره آزمون هاسمن	۳۰/۸۵	سطح معناداری هاسمن	۰/۰۰۰۱

شرکت است. مسئولیت هیئت‌مدیره عبارت است از تنظیم اهداف استراتژیک سازمان، نظارت بر مدیریت کسب‌وکار، و گزارشگری به سهامداران تحت نظارت آنها. در نتیجه، مسئولیت‌های حاکمیتی باتوجه به اهمیت و حیطة وظایف آنها می‌تواند به اثرگذاری بر اعتبار تجاری شرکت‌ها منجر شود. از این‌رو، در این پژوهش تأثیر ساختار نظام راهبری شرکتی بر اعتبار تجاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی شد. نتایج حاصل نشان می‌دهد که هیچ‌یک از سازوکارهای راهبری شرکتی بر اعتبار تجاری مؤثر نبوده‌اند. سازوکارهای نظام راهبری شرکتی که در این پژوهش از آنها استفاده شد، عبارت‌اند از اندازه هیئت‌مدیره، استقلال هیئت‌مدیره و دوگانگی نقش مدیرعامل. یافته‌های این پژوهش، با نتایج حاصل از پژوهش‌های ایزدی‌نیا و طاهری (۱۳۹۵)، خلیفه‌سلطانی و عباسی‌ملک‌آبادی (۱۳۹۱) و یون (۲۰۱۳) هم‌راستا است.

باتوجه به آماره F به‌دست‌آمده و سطح معناداری آن (۰/۰۰۰) می‌توان گفت که در سطح اطمینان ۹۵ درصد الگوی پژوهش معنادار است. سطح معناداری متغیرهای مستقل پژوهش، یعنی اندازه هیئت‌مدیره، استقلال هیئت‌مدیره و دوگانگی نقش مدیرعامل، به‌ترتیب برابر با ۰/۴۹۷۳، ۰/۴۳۷۷ و ۰/۴۵۱۹ است که حاکی از نبود رابطه معنادار میان سازوکارهای نظام راهبری شرکتی و اعتبار تجاری است.

نتیجه‌گیری

مفهوم راهبری شرکتی به سیستمی اشاره دارد که سازمان با آن کنترل و اداره می‌شود. هیئتی از مدیران، مسئولیت راهبری شرکتی را برعهده دارند. نقش سهامداران در نظام راهبری شرکتی، تعیین مدیران و حساب‌رسان و جلب رضایت آنها درمورد مناسب‌بودن ساختار کنترل داخلی اجرا شده در

مرجع‌ها

- احمدپور، احمد و احمدی، احمد. ۱۳۸۷. «استفاده از ویژگی‌های کیفی اطلاعات در ارزیابی کیفیت سود شرکت‌ها»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی ۱۶، ۵۲-۳.
- ایزدی‌نیا، ناصر و طاهری، مسعود. ۱۳۹۵. «بررسی رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و اعتبار تجاری»، پژوهش‌های تجربی حسابداری ۵(۱۹)، ۱۰۱-۸۱.
- بولو، قاسم. ۱۳۸۵. «نظام راهبری شرکت و تأثیر آن بر کیفیت سود»، ماهنامه بورس ۸، ۲۲-۱۱.
- پیوندی، محمود و خرم، فاطمه. ۱۳۹۲. «اهمیت نظام راهبری بنگاه و روابط متقابل کمیته حسابرسی، حسابرسی داخلی و حسابرس مستقل در بهبود کیفیت گزارشگری مالی»، حسابرس ۶۹، ۱۲۵-۱۱۸.
- تقوی، سیدعلی و گل‌باز، لیلیا. ۱۳۹۴. «بررسی توان تأثیر اعتباری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بر نوسان‌پذیری ارزش بازار حقوق صاحبان سهام»، راهبرد مدیریت مالی ۴(۱۲)، ۱۶۷-۱۴۱.
- حساس‌یگانه، یحیی. ۱۳۸۳. «حاکمیت شرکتی و نقش آن در توسعه بازار». مقاله ارائه‌شده در سمینار بازار سرمایه، موتور محرک اقتصادی ایران، ۷ و ۸ آذرماه ۱۳۸۳، تهران.
- حساس‌یگانه، یحیی و باغومیان، رافیک. ۱۳۸۵. «نقش هیئت‌مدیره در حاکمیت شرکتی»، ماهنامه حسابداری ۲۰(۱۷۳)، ۳۳-۳۰.
- خلیفه‌سلطانی، سیداحمد و عباسی‌ملک‌آبادی، الهه. ۱۳۹۱. «بررسی تأثیر سازوکارهای نظام راهبری شرکتی بر کارایی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران»، پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی ۲(۳)، ۸۳-۶۴.
- رضایی، فرزین و موسویان، خدیجه. ۱۳۹۰. «اثر ویژگی‌های شرکت بر ماندگاری اعضای هیئت‌مدیره و اظهارنظر حسابرس مستقل»، پژوهش‌های تجربی حسابداری ۱(۱)، ۹۹-۷۹.
- رهبری‌خرازی، مهسا. ۱۳۸۵. مطالعه و شناخت وضعیت حاکمیت شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و مقایسه آن با کشورهای جهان (پایان‌نامه کارشناسی ارشد)، دانشکده حسابداری و مدیریت دانشگاه علامه طباطبائی.
- طالب‌نیا، قدرت‌الله و مهدوی، مریم. ۱۳۹۴. «بررسی اثر اعتبار تجاری و عمق مالی بر میزان نگهداشت وجه نقد»، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت ۴(۱۳)، ۵۴-۴۱.
- علوی‌طبری، سیدحسین؛ رجبی، روح‌الله؛ شهبازی، منصوره. ۱۳۹۰. «رابطه نظام راهبری و حق‌الزحمه حسابرسی مستقل شرکت‌ها»، دانش حسابداری ۲(۵)، ۱۰۱-۷۵.
- قالیباف‌اصل، حسن و رضایی، فاطمه. ۱۳۸۷. «بررسی تأثیر ترکیب هیئت‌مدیره بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران»، تحقیقات مالی ۹(۲)، ۷۸-۵۷.
- مجتهدزاده، ویدا و اثنی‌عشری، حمیده. ۱۳۹۳. «رابطه خصوصی‌سازی و سازوکارهای نظام راهبری شرکتی با سرعت گزارشگری و عملکرد مالی»، پیشرفت‌های حسابداری ۱۶(۱)، ۱۴۰-۱۱۵.
- مدرس، احمد و فعلی، مریم. ۱۳۸۷. «رابطه نظام راهبری شرکتی با ارزش شرکت»، مطالعات تجربی حسابداری مالی ۶(۲۳)، ۱۰۶-۸۹.
- مراذزاده‌فرد، مهدی؛ بنی‌مهد، بهمن؛ دیندار یزدی، مهدی. ۱۳۹۰. «بررسی رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و نظام راهبری شرکتی»، حسابداری مدیریت ۴(۱)، ۱۰۲-۸۹.
- نورافکن، هادی؛ ۱۳۹۱. «رابطه بین عدم تقارن اطلاعات و سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران»، پژوهش حسابداری ۲(۲)، ۱۰۵-۸۶.
- Abdullah, H.& Valentine, B. 2009. "Fundamental and Ethics Theories of Corporate Governance", *Middle Eastern Finance and Economics* 4(4), 88-96.
- Altunok, F. 2012. *Three Essays on Trade Credit*(Dissertation), North Carolina State University.
- Bessler, W.; Drobetz, W.;Kazemih, R. 2011. "Factors Affecting Capital Structure Decisions", *Capital Structure and Corporate Financing Decisions: Theory, Evidence, and Practice*, John Wiley: New Jersey.

- Jensen, M. C. 1993. "The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems", *The Journal of Finance* 48(3), 831-880.
- Mian, S. L. & Smith, C. W. 1992. "Accounts Receivable Management Policy: Theory and Evidence", *The Journal of Finance* 47(1), 169-200.
- Mohamad Ariff, A.; Kamil Ibrahim, M.; Othman, R. 2007. "Determinants of Firm Level Governance: Malaysian Evidence", *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society* 7(5), 562-573.
- Murfin, J. & Njoroge, K. 2015. "The Implicit Costs of Trade Credit Borrowing by Large Firms", *Review of Financial Studies* 28(1), 112-145.
- Muth, M. & Donaldson, L. 1998. "Stewardship Theory And Board Structure: A Contingency Approach", *Corporate Governance: An International Review* 6(1), 5-28.
- Parkinson, J. 1994. "The Legal Context of Corporate Social Responsibility", *Business Ethics: A European Review* 3(1), 16-22.
- Uadiale, O. M. 2010. "The Impact of Board Structure on Corporate Financial Performance in Nigeria", *International Journal of Business and Management* 5(10), 155-166.
- Yun, Ke. 2013. *Does Accounting Quality Matter for Short-term Financing? Evidence from Firms Amount of Trade Credit* (Dissertation), University of British Columbia.
- Zhang, J. 2004. "Efficiency Gains from Accounting Conservatism: Benefits to Lenders and Borrowers", Unpublished paper, MIT.
- Caratas, M. A. & Spataru, E. C. 2014. "Contemporary Approaches in Internal Audit", *Procedia Economics and Finance* 15, 530-537.
- Dai, Bingbin & Yang, Fan. 2015. "Monetary Policy, Accounting Conservatism and Trade Credit", *China Journal of Accounting Research* 8(4), 295-313.
- Dalton, C. M. & Dalton, D. R. 2005. "Boards of Directors: Utilizing Evidence in Developing Practical Prescriptions", *British Empirical Journal of Management* 38(2), 361-379.
- DeFond, M. & Jiambalvo, J. 1993. "Factors Related to Auditor-Client Disagreements over Income Increasing Accounting Methods", *Contemporary Accounting Research* 9(2), 415-431.
- Garcia-Teruel, Pedro J.; Martinez-Solano, Pedro; Sanchez-Ballesta, Juan P. 2014. "Supplier Financing and Earnings Quality", *Journal of Business Finance & Accounting* 41(9) & (10), 1193-1211.
- Heenetigala, K. & Armstrong, A. 2011. "The Impact of Corporate Governance on Firm Performance in An Unstable Economic and Political Environment: Evidence from Sri Lanka", 2012 Financial Markets & Corporate Governance Conference.
- Hermalin, B. E. & Weisbach, M. S. 1991. "The Effects of Board Composition and Direct Incentives on Firm Performance", *Financial management* 20(4), 101-112.
- Hermalin, B. E. & Weisbach, M. S. 2003. "Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution: A Survey of the Economic Literature (Digest Summary)", *Economic Policy Review* 9(17-26).

- Mohamad Ariff, A., Kamil Ibrahim, M., & Othman, R. (2007). Determinants of firm level governance: Malaysian evidence. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 7(5), 562-573.
- Lipton, M., & Lorsch, J. W. (1992). A modest proposal for improved corporate governance. *The business lawyer*, 48(1), 59-77.
- Zimmerman, J. L. 1983. Taxes and firm size. *Journal of accounting and economics*, 5, 119-149.
- Zhang, X.M., Wang, Y., Zhu, J.G., 2012. Market Power, Trade Credit and Business Financing. *Accounting Research*. 8, 58-65.
- Lu, Z.F., Yang, D.M., 2011. Commercial credit: alternative financing or buyers' markets? *Manage. World* 4, 6-14.