

کیفیت حاکمیت شرکتی و ساختار سرمایه در بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

محمد رحمنی*

*کارشناسی ارشد حسابداری و کارمند بانک انصار شعبه شهرستان تاکستان (نویسنده مسئول)

Mohammadrahmani1175@yahoo.com

چکیده

پژوهش حاضر به بررسی تأثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر ساختار سرمایه در بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. به منظور سنجش کیفیت حاکمیت شرکتی و ساختار سرمایه؛ به ترتیب، پژوهش‌های رستمی و همکاران (۱۳۹۰) و آشتیانی عراقی (۱۳۹۰) مبنای عمل بوده‌اند. جامعه آماری مورد بررسی، مشتمل بر ۱۲ بانک پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بود که برای دوره ۵ ساله ۱۳۹۳-۱۳۸۹ انتخاب، و آزمون‌های آماری لازم بر روی آنها صورت گرفت. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش با استفاده از رگرسیون خطی چند متغیره، استفاده از داده‌های تابلویی و روش اثرات ثابت، در سطح اطمینان ۹۵ درصد حاکی از تأیید فرضیه داشته و بیانگر تأثیر منفی و معنادار کیفیت حاکمیت شرکتی بر ساختار سرمایه بود.

واژه‌های کلیدی: کیفیت حاکمیت شرکتی، ساختار سرمایه، بانک.

۱- مقدمه

جهانی شدن اقتصاد جهانی همراه با افزایش رقابت و پیشرفت سریع فن‌آوری در بازارها، محیط تامین مالی شرکت‌های بورس را تحت تاثیر قرار داد، و منجر به تکیه شرکت‌های بیشتری به بازارهای سرمایه برای فرصت‌های سرمایه‌گذاری منابع مالی گردید. با این حال، بازارهای سرمایه، کیفیت سیستم حاکمیت شرکتی را به دلیل تعدیل میزان مشکلات شرکت تحسین می‌کنند. مشکلات شرکت، از جدایی مالکیت و مدیریت و یا از تضاد منافع بین سهامداران کنترل کننده و غیر کنترل کننده بوجود می‌آیند و ممکن است مدیران خودکامه (سهامداران کنترل کننده) را به عمل در برابر بهترین منافع سهامداران (سهامداران غیر کنترل کننده) بررسی کند. تئوری شرکت نشان می‌دهد که سهامداران ممکن است مشکلات شرکت را با القای مکانیزم حاکمیت شرکتی کاهش دهند (آبو^۱، ۲۰۰۸). در سال‌های اخیر حاکمیت شرکتی به دلیل رسوایی‌های بزرگ آدلفیا، انرون ورودکام و دیگر رسوایی‌های بزرگ، توجهات زیادی را به خود جلب کرده است. مدیران اغلب ممکن است پروژه‌هایی را اختیار کنند که برای خودشان منفعت شخصی زیادی داشته باشد ولی برای شرکت و سهامداران برعکس عمل کند حاکمیت شرکتی موثر، هزینه نمایندگی را کاهش داده و درعین حال امکان اینکه مدیران در پروژه‌هایی با ارزش فعلی خالص مثبت سرمایه‌گذاری کنند را افزایش می‌دهد. سیاست‌گذاران در حال حاضر به این مسئله اذعان دارند که حاکمیت شرکتی می‌تواند به ثبات بازارهای مالی، تشویق سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی منجر شود. شرکت‌ها نیز به این نتیجه رسیده‌اند که اجرای صحیح حاکمیت شرکتی می‌تواند در عرصه رقابت به آنها کمک زیادی کند. امروزه با توجه به اینکه شرکت‌ها نقش اساسی در اقتصاد ایفا می‌کنند و با توجه به اینکه تشویق به حضور بخش خصوصی به منظور مدیریت پس‌اندازها و ایجاد درآمد در زمان بازنشستگی در حال افزایش است، حاکمیت شرکتی بهینه و کارا می‌تواند به گسترش حضور طبقات مختلف جامعه در اقتصاد بینجامد. حاکمیت شرکتی خود متأثر از عوامل بیرونی از قبیل نظارت قانونی، رژیم حقوقی، کارایی بازار سرمایه، نظارت سهامداران عمده، نظارت سرمایه‌گذاران نهادی، نظارت سهامداران اقلیت، الزامی کردن حسابرسی مستقل، مؤسسات رتبه‌بندی و غیره می‌باشد. سازوکارهای درون‌سازمانی که مشتمل بر هیأت مدیره، مدیران اجرایی، مدیران غیراجرایی، کنترل‌های داخلی و اخلاق سازمانی می‌باشند، نیز ارکان حاکمیت شرکتی را تشکیل می‌دهند است (آلیشا و همکاران^۲، ۲۰۰۹).

باید توجه داشت ساختار سرمایه از ترکیب بهینه بدهی و حقوق صاحبان سهام برای تأمین منابع مالی مورد نیاز شرکت‌ها تعیین می‌گردد. این سازوکار باید به گونه‌ای ترسیم گردد که بتواند غایت همه شرکت‌ها را که همان حداکثرسازی ارزش است، خلق کند. اما پیگیری هدف مذکور هرچند که در نظر اول ساده و دلپسند می‌آید؛ اما این هدف نمی‌تواند رهنمودی کاربردی و مفید واقع گردد. در واقع مسأله اصلی این است که مدیران مالی چگونه این کار را انجام دهند، علی‌رغم این، در شرایط تحول‌پذیر امروزی شرکتی می‌تواند صاحبان اصلی خودسهامداران را از سود بیشتر برخوردار کند که بتواند به بهترین طریق ممکن از عهده مدیریت سرمایه تهیه و مصارف سرمایه برآید. تحقق این مهم، مدیران مالی را مجاب می‌کند که با توجه به پارامترهای کمی موجود در

1 Abo

2 Alisha et al

صورت‌های مالی^۱ به خصوص سودآوری، نقدینگی، فروش، سود عملیاتی و فرصت‌های رشد آتی و نیز متغیرهای کیفی حاکم بر عملکرد شرکت‌ها از جمله نوع صنعت، دیدگاه عمومی و ترکیب مالکیت، بتوانند بهترین ترکیب بهینه سرمایه را خلق کنند. بدیهی است که تصمیمات تأمین مالی از اهمیت زیادی برخوردار بوده است و مدیران مالی به بعضی از متغیرها از جمله تجزیه و تحلیل‌های داخلی به دلیل رعایت اصل تطابق ضریب بیشتری می‌دهند؛ مع الوصف هنگام تعیین ساختار سرمایه مطلوب به متوسط صنعت نیز توجه می‌کنند. عقیده بر این است که در تأمین مالی، یک سلسله مراتب مبتنی بر سلسله مراتب قدرت منابع داخلی استفاده می‌شود که این امر از طریق جریان‌های نقدی ایجاد می‌گردد و پس از آن تحت تأثیر منابع خارجی یعنی اوراق قرضه و در نهایت سهام عادی قرار می‌گیرند (میقانی، ۱۳۸۹).

هدف پژوهش حاضر، بررسی تأثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر ساختار سرمایه در بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

۲- ادبیات پژوهش

تشکیل شرکت‌های بزرگ و به دنبال آن، مسایل مربوط به تفکیک مالکیت از مدیریت، در اواخر سده نوزدهم و اوایل سده بیستم در سطح جهانی مطرح شد. اما موضوع حاکمیت شرکتی به شکل کنونی، ابتدا در دهه ۱۹۹۰ در انگلستان، امریکا و کانادا و در پاسخ به مشکلات مربوط به کارایی هیأت مدیره شرکت‌های بزرگ مطرح گردید. اما بحران‌های مالی سال‌های اخیر، منجر به تأکید بیشتری به برقراری مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی در این منطقه و سایر کشورهای دنیا گردیده است. گفتنی است، از زمان وقوع بحران‌های مالی کشورهای جنوب شرقی آسیا و با تأسیس ساختارهای حاکمیت شرکتی، حذف آثار نظام سرمایه‌ای رابطه‌ای مانند ارتباطات سیاسی و روابط گروهی و جایگزینی فعالیت‌های تجاری مبتنی بر عملکرد، مورد توجه قرار گرفته‌اند. پس از تخفیف بحران‌های مالی، مؤسسات تجاری مستقل همچنان پیروی از اصول و راهکارهای ارائه شده حاکمیت شرکتی را به عنوان راهکاری برای بهبود منافع رقابتی و افزایش سودآوری ادامه دادند. در آخرین مطالعه‌ای که در این خصوص توسط انجمن نهادهای مالی توسعه‌ای در آسیا و اقیانوسیه انجام گردید و در آن ۶۵ نهاد مالی عضو این انجمن در ۳۰ کشور مختلف مورد بررسی قرار گرفت، آشکار شد که سه چهارم این نهادها بر این باورند که کشورهاشان از سیاست‌های ملی جامع و کارایی در خصوص مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی خوب برخوردارند. گروهی از نهادها هم که به فقدان سیاست‌های ملی مناسب در برقراری مکانیزم حاکمیت شرکتی اشاره کرده‌اند، از کشورهای کمتر توسعه یافته بوده‌اند. اصول بنیادی حاکمیت شرکتی بر آن است که جو شفافیت، راستی و پاسخگویی را در مدیریت سازمان تقویت نماید. اقتصاد هر کشور وابسته به تحرک و کارایی شرکت‌های آن است. آنها باید آزاد باشند تا شرکت‌های خود را به سمت جلو پیش ببرند. اما این آزادی باید در چارچوب مسئولیت پاسخگویی اثربخش اعمال شود. این موضوع جوهره هر سیستم حاکمیت شرکتی خوب است (خسرونژاد، ۱۳۸۸).

به تدریج و با توجه به بحران‌های مالی شرکت‌های سرمایه‌پذیر، دولت‌ها و عامه مردم دریافته‌اند که با از بین رفتن اطمینان در میان سرمایه‌گذاران، مسیر جریان‌های سرمایه‌گذاری به سرعت تغییر کرده و با حذف جریان‌های

1 Financial Statement

سرمایه‌گذاری و کاهش منابع مالی، بنگاه‌ها با سقوط ناگهانی مواجه خواهند شد. وقوع این قبیل بحران‌ها، لزوم ایجاد نظام جدیدی از حاکمیت شرکت‌ها را نشان می‌داد. نظام حاکمیت شرکتی مناسب باید دارای مشخصات زیر باشد:

۱. مشوق‌های لازم را برای هیأت مدیره و مدیریت اجرایی فراهم سازد تا آنان منافع مالی شرکت و سهامداران را در نظر بگیرند.
۲. نظارت کارا و موثر را تسهیل نمایند.
۳. شرکت‌ها را در جهت استفاده بهینه از منابع تشویق نماید.
۴. حاکمیت شرکتی روشی است که در آن هیأت مدیره و مدیریت اجرایی از طریق آن بر روابط و مسائل کاری، نظارت داشته تا اهداف زیر محقق شوند.
۵. اهداف سازمان شامل کسب بازده اقتصادی برای صاحبان سهام محقق شود.
۶. عملیات روزمره سازمان به درستی اجرا گردند.
۷. منافع طرف‌های ذینفع شناسایی شده و مورد توجه قرار گیرند.
۸. فعالیت‌ها و رفتار سازمان به گونه‌ای باشد که اطمینان حاصل شود شرکت در شرایط مطمئن صحیح و طبق قوانین و مقررات حاکم عمل می‌کند.
۹. از منافع سرمایه‌گذاران حمایت شود (دهدشتی شاهرخ و همکاران، ۱۳۹۲).

وجود حاکمیت شرکتی به نفع همه ذی‌نفعان مالی شرکت شامل سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان، اعضاء هیأت مدیره، مدیریت و کارکنان و همچنین صنایع گوناگون و بخش‌های مختلف اقتصادی است. حاکمیت شرکتی مطلوب، نقش مهمی در بهبود کارایی و رشد اقتصادی و در عین حال افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران دارد. افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران نیز نقش مهمی در اقتصاد کشور ایفا می‌کند. شرکت‌ها نیز از یک سیستم حاکمیت شرکتی صحیح و کارا منتفع می‌شوند. در صورتیکه شرکت سودده باشد انگیزه بیشتری برای اعمال حاکمیت شرکتی دارد و منافع آن چه به طور مستقیم (از طریق دسترسی راحت‌تر به منابع مالی و هزینه پایین سرمایه) و چه به طور غیرمستقیم (کسب شهرت و فرصت‌های تجاری بهتر) عایدش می‌شود (صادقی، ۱۳۹۳).

باید توجه داشت که ساختار سرمایه به عنوان مهم‌ترین پارامتر مؤثر بر ارزش‌گذاری شرکت‌ها و برای جهت‌گیری آنان در بازارهای سرمایه مطرح گردیده است. محیط متحول و متغیر کنونی، درجه بندی شرکت‌ها را از لحاظ اعتباری نیز تا حدودی به ساختار سرمایه آنان منوط ساخته است. این امر برنامه ریزی استراتژیک آنان را به انتخاب منابع مؤثر بر هدف «حداکثر سازی ثروت سهامداران» نزدیک کرده است. بنابراین عوامل و متغیرهای سیال مؤثر بر ساختار سرمایه می‌تواند سودآوری و کارایی شرکت‌ها را در پوشش هدف مذکور در قالب تئوری نمایندگی و رعایت تئوری سلسله مراتب تحت تأثیر قرار دهد. روشن است که موج تصمیم‌گیری مدیران مالی در زمینه رعایت اصل تطابق در هنگام تأمین منابع مالی، رهیافتی معین در تعدیل تصمیمات مذکور با توجه به مقتضیات محیط اقتصادی محسوب می‌شود و مدلی مناسب برای رونق و اثر بخشی روزافزون تفکر حاکم بر عملکرد شرکت‌ها شمرده می‌شود. با توجه به منابع تأمین مالی، شرکت‌ها دارای بازده و ریسک متفاوتی در عرصه بازارهای تأمین سرمایه هستند. بنابراین تصمیمات مربوط به ساختار سرمایه نقش مؤثری در کارایی و

اعتبار شرکت ها نزد مؤسسات تأمین سرمایه خواهد داشت. اما اهمیت شرکت ها از لحاظ وسعت عملکرد، سودآوری، امکانات رشد، اندازه و نوع فعالیت، تعیین کننده نیاز مالی متنوع آنان خواهد بود. در این میان منابع حاصل از بدهی ضمن افزایش هزینه ثابت موجب افزایش اهرم و در نتیجه ریسک سیستماتیک آنان خواهد بود. ضمن این که توجه به هزینه ی سرمایه روش های مختلف تأمین مالی و توجه به آن باعث پیدایش فرصت های مناسب سودآوری و یا پیش آمدن وضعیت بحران مالی شرکت خواهد گردید. براین با توجه به ویژگی های حاکم بر تفکر مالی مدیران، موجب ثبت جایگاه اصلی شرکت ها در بازارهای مالی و اعتباربندی صحیح آنان از سوی اعتبار دهندگان بازارهای سرمایه خواهد گردید. تصمیم گیری در مورد ساختار سرمایه، یکی از چالش برانگیزترین و مشکل ترین مسایل پیش روی شرکت ها، اما در عین حال حیاتی ترین تصمیم در مورد ادامه بقای آنها است. تعیین ساختار بهینه سرمایه، یکی از مسائل اساسی تأمین مالی شرکت ها به شمار می رود. این مهم، کاربرد بااهمیتی در زمینه تصمیم گیری راجع به تأمین مالی عملیات جاری و طرح های سرمایه گذاری شرکت ها دارد. در این میان مدیران بایستی به انعطاف پذیری مالی به عنوان یکی از عوامل تاثیر گذار بر ساختار سرمایه توجه نمایند، شرکتهایی که در آنها مدیریت بدون توجه به حفظ انعطاف پذیری اقدام به انتشار بدهی و افزایش بدهی نماید در آینده فرصت های سرمایه گذاری بالقوه خود را از دست خواهد داد و پی آمد این نیز می تواند رشد و گسترش شرکت را دچار تهدیدات جدی نماید (میقانی، ۱۳۸۹).

۳- مروری بر مطالعات صورت گرفته

۳-۱- مطالعات داخلی

خواجهوی و همکاران (۱۳۹۳) به بررسی رابطه ساختار سرمایه، ساختار مالکیت و عملکرد با استفاده از رویکرد تحلیل پوششی داده ها پرداختند. نتایج حاصل از پژوهش نشان دهنده آن است که ساختار سرمایه (نسبت بدهی) و ساختار مالکیت (تمرکز مالکیت) شرکت ها اثرات مثبت معناداری بر کارایی آن ها دارد. هم چنین، نتایج پژوهش نشان داد که میزان کارایی شرکت ها اثرات مثبت معناداری بر تعیین ساختار سرمایه آن ها دارد. قربانعلی زاده (۱۳۹۲) به بررسی رابطه بین ساختار سرمایه و بازارهای محصول شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. یافته های این پژوهش نشان داد که رابطه ساختار سرمایه و بازارهای محصول صنایع مختلف متفاوت است. افزون بر این، در حالت استفاده از رشد فروش به عنوان شاخص اندازه گیری بازار محصول، رابطه مثبت و معناداری بین ساختار سرمایه و بازار محصول وجود دارد. نعمتی (۱۳۹۲) به بررسی نقش حاکمیت شرکتی و شناسایی عوامل موثر بر اثربخشی هیئت مدیره (مطالعه موردی در شرکت سرمایه گذاری تامین اجتماعی (شستا)) پرداخت. بر اساس نتایج بدست آمده و در نظر گرفتن شرایط کشور ایران، عوامل سیاسی به عنوان یک عامل ناپایدار در حوزه عوامل خارجی می تواند در مدل بهبود یافته اثربخشی مد نظر قرار گیرد. عوامل داخلی برای اثر بخشی بسیار مهم تر از عوامل خارجی می باشد و در مدل بهبود یافته اثر بخشی هیئت مدیره معیارهای انتخاب اعضا و توزیع قدرت در تمرکز حق رای نیز می تواند لحاظ گردد و شرکت سرمایه گذاری تامین اجتماعی جهت افزایش اثر بخشی هیئت مدیره مدل بهبود یافته را مد نظر قرار دهد. دهدشتی شاهرخ و همکاران (۱۳۹۲) به بررسی حاکمیت شرکتی و نقش هیئت مدیره در تصمیم گیری استراتژیک پرداختند. نتایج نشان داد حاکمیت شرکتی تنها اثر بخشی سازمان و هدایت و کنترل را مورد توجه قرار نمی دهد؛ بلکه استراتژی های شرکت

و بهبود چرخه عمر و ارزش‌های اخلاقی را نیز مورد توجه قرار می‌دهد. حقیقت و بشیری (۱۳۹۱) به بررسی رابطه انعطاف پذیری مالی و ساختار سرمایه پرداختند. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که شرکتهای مرحله تولد به انتشار سرمایه و بدهی کم خطرکنند. و نسبت‌های اهرمی متعادلی را نگهداری کنند. شرکتهای در مرحله رشد از تامین مالی بدهی استفاده و نسبت‌های اهرمی بالایی را نگهداری کنند. شرکتهای مرحله بلوغ به تامین مالی درون سازمانی متکی هستند و نسبت‌های اهرمی کمی را نگهداری می‌نمایند. یافته‌های این تحقیق با نظریه توازن سازگار است ولی با نظریه ترجیحی در زمینه شرکتهای مرحله تولد مطابقت ندارد. کردستانی و پیرداوری (۱۳۹۱) به بررسی ساختار سرمایه، آزمون تجربی نظریه زمانبندی بازار پرداختند. نتایج تحقیق بیانگر رابطه معنادار بین ارزش‌های گذشته بازار با ساختار سرمایه و تغییرات ساختار سرمایه است. این شواهد نظریه زمانبندی بازار را تایید نمی‌کند. اسدی و همکاران (۱۳۹۰) به بررسی رابطه بین ساختار سرمایه و ساختار مالکیت پرداختند. شواهد تجربی نشان داد که رابطه منفی و معنی‌داری بین ساختار سرمایه و ساختار مالکیت وجود دارد. با توجه به نتایج گرچه مشخص نیست ساختار سرمایه موجب ساختار مالکیت است یا برعکس به نظر می‌رسد لازم است سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان هر دو ساختار سرمایه و ساختار مالکیت را در زمان تصمیم‌گیری نسبت به سرمایه‌گذاری و اعتباردهی مد نظر قرار دهند. بهمنی راد (۱۳۹۰) رابطه عوامل حاکمیت شرکتی با ارزش و بازده سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد آزمون قرار داد. پس از انجام بررسی‌های لازم، رابطه‌ای بین ارزش و بازده سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و عوامل حاکمیت شرکتی مشاهده نشد. ریگی (۱۳۸۹) به بررسی رابطه ساختار سرمایه و عملکرد شرکتهای تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از معیار ارزش افزوده اقتصادی پرداخت. نتایج بدست آمده از تحقیق نشان داد که در سطح کل شرکتهای بورس رابطه مثبت و معناداری بین ساختار سرمایه و عملکرد شرکتهای وجود دارد. اما این رابطه در سطح هر صنعت به نوع صنعت بستگی دارد.

۳-۲- مطالعات خارجی

زبری و همکاران^۱ (۲۰۱۶) به بررسی تأثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی پرداختند و دریافتند با بهبود کیفیت حاکمیت شرکتی، عملکرد مالی نیز بهبود می‌یابد. جیانجا و همکاران^۲ (۲۰۱۵) به بررسی رابطه میان حاکمیت شرکتی و سرمایه شرکتی پرداختند. آنان دریافتند که رابطه معناداری میان حاکمیت شرکتی و سرمایه شرکتی وجود دارد. آلوز و همکاران^۳ (۲۰۱۵) به بررسی تأثیر ترکیب هیأت مدیره بر ساختار سرمایه پرداختند و دریافتند که با بهبود ترکیب هیأت مدیره، زمینه‌های لازم برای بهبود ساختار سرمایه نیز فراهم می‌گردد. مریکا و همکاران (۲۰۱۵) به بررسی رابطه بین چرخه تجارت و ساختار سرمایه پرداختند و دریافتند که با افزایش چرخه تجارت، ساختار سرمایه نیز بهبود می‌یابد ایسایاه و همکاران (۲۰۱۵) به بررسی تأثیر سودآوری بر ساختار سرمایه و سرعت تعدیلات حسابداری پرداختند. آنان دریافتند که با افزایش سودآوری، ساختار سرمایه بهبود یافته و سرعت تعدیلات حسابداری کاهش می‌یابد. آلوسا و همکاران^۴ (۲۰۱۵) به بررسی رابطه میان افشای

1 Zebri et al

2 Jianja et al

3 Alvez et al

4 Alvesa et al

اختیاری، عدم تقارن اطلاعاتی و کیفیت نظام راهبری شرکتی پرداختند. آنان دریافتند که با افزایش افشای اختیاری، عدم تقارن اطلاعاتی کاهش و کیفیت نظام راهبری شرکتی افزایش می‌یابد. چوی و همکاران^۱ (۲۰۱۴) به مطالعه اثر اطلاعات نامتقارن بر سه ساز و کار اصلی حاکمیت شرکتی (شدت نظارت هیأت مدیره، انضباط بازار (براساس استفاده از اقدامات ضد تحصیلی) و حساسیت پرداخت بابت عملکرد مدیریت ارشد) پرداخته‌اند. آنها دریافتند شرکت های دارای عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر، به استفاده کمتر از نظارت هیأت مدیره، انضباط بیشتر بازار و داشتن عملکرد مدیریت ارشد بالاتر، گرایش دارند. چانگ و همکاران^۲ (۲۰۱۴) به بررسی رابطه میان حاکمیت شرکتی، رقابت در بازار محصول و ساختار سرمایه پرداختند. آنان دریافتند که با بهبود حاکمیت شرکتی، رقابت در بازار محصول افزایش می‌یابد و ساختار سرمایه کاهش می‌یابد. بیون و دانبولت (۲۰۱۱) در پژوهش خود به بررسی ارتباط بین نقدشوندگی سهام و ساختار سرمایه در بازار سهام نزدیک پرداختند و وجود رابطه معنی‌داری را بین آنها اثبات کردند و به این نتیجه رسیدند که با افزایش نقدشوندگی سهام هزینه حقوق صاحبان سهام کاهش می‌یابد و شرکت‌ها ترجیح می‌دهند از طریق سهام تامین مالی کنند. ون و همکاران (۲۰۱۰) در تحقیقی با عنوان "نظام راهبری شرکتی و تصمیمات ساختار سرمایه در شرکت‌های چینی پذیرفته شده در بورس" ارتباطی مثبت میان اندازه هیأت مدیره و ساختار سرمایه کشف نمودند. نتایج این تحقیق نشان داد که هیأت مدیره‌های بزرگتر، به خصوص زمانی که از طرف مراجع قانونی تحت کنترل بیشتری قرار دارند، به منظور افزایش ارزش شرکت، سیاست ایجاد سطوح بالاتری از بدهی را دنبال می‌کنند. لانگ و هارویتز^۳ (۲۰۰۹) در پژوهشی به بررسی تأثیر برخی مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بر ارزش شرکت، در دوره بحران مالی ۱۹۹۷ و ۱۹۹۸ در کشور هنگ‌کنگ پرداختند. نتایج آن‌ها نشان داد که در شرکت‌هایی که تمرکز مالکیت بیشتری وجود دارد، شرکت عملکرد بازار سرمایه بهتری از خود نشان داده است. همچنین نتایج آن‌ها نشان داد در شرکت‌های با مالکیت سهام مدیران غیرموظف بیشتر، مقداری کاهش در قیمت سهام وجود دارد (نعمتی، ۱۳۹۲).

۳- مدل و فرضیه‌های پژوهش

فرضیه: کیفیت حاکمیت شرکتی بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بر ساختار سرمایه آنها، تأثیر معناداری دارد. بر اساس فرضیه پژوهش، در پژوهش حاضر، ساختار سرمایه بعنوان تابعی از کیفیت حاکمیت شرکتی در نظر گرفته می‌شود. مدل ریاضی پژوهش حاضر، بشرح رابطه ۱ تبیین می‌گردد:

$$CS_{i,t} = b_0 + b_1 CGQ_{i,t} + b_2 SIZE_{i,t} + b_3 LEV_{i,t} + b_4 AGE_{i,t} + b_5 PROF_{i,t} + b_6 INST_{i,t} + e_0 \quad \text{رابطه ۱}$$

که در رابطه فوق:

CGQ: کیفیت حاکمیت شرکتی، CS: ساختار سرمایه، SIZE: اندازه شرکت، LEV: درجه اهرمی، AGE: عمر شرکت، PROF: فرصت‌های سودآوری، جریان‌های نقدی عملیاتی، INST: نسبت سهام تحت تملک سرمایه گذاران نهادی و e_0 : درصد خطا می‌باشد.

1 Choi et al

2 Chang et al

3 Lang & Hurwitz

۴- روش تحقیق

پژوهش حاضر، از نوع توصیفی و از نظر هدف، کاربردی بوده و از آنجایی که به بررسی وضعیت موجود متغیرها با استفاده از جمع آوری اطلاعات از طریق اطلاعات گذشته اقدام شده است، در ردیف مطالعات توصیفی- پس رویدادی گنجانده می‌شود. جامعه آماری پژوهش حاضر، بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از ابتدای سال ۱۳۸۹ تا پایان سال ۱۳۹۳ به مدت ۵ سال می‌باشد که در این مسیر تعداد ۱۲ بانک، بعنوان جامعه آماری انتخاب شدند.

۵- متغیرهای پژوهش و شیوه ارزیابی آنها

۵-۱- کیفیت حاکمیت شرکتی

جهت سنجش ویژگی‌های نظام راهبری شرکتی، بر اساس پژوهش رستمی و همکاران (۱۳۹۱) و اطلاعات مندرج در نگاره ۱، تعداد ۱۳ عامل بصورت مجازی تعریف و در صورت احراز آنان، امتیاز یک و در غیر این صورت، امتیاز صفر ملاک عمل خواهد بود.

نگاره ۱: عوامل تعریف شده جهت سنجش ویژگی‌های نظام راهبری شرکتی بر اساس پژوهش رستمی و همکاران (۱۳۹۱)

ردیف	آیتم	نوع سنجش
۱	استفاده از اعضای غیرموظف در هیئت مدیره	کمتر بودن نسبت اعضای غیرموظف به کل اعضا از نسبت محاسبه شده برای کل شرکت‌ها یک سال، صفر در غیر این صورت یک
۲	جدا کردن نقش مدیرعامل از رئیس هیئت مدیره	جدا نکردن نقش مدیرعامل از هیئت مدیره، صفر و در غیر این صورت یک
۳	ثبات مدیرعامل	تغییر مدیرعامل در دو سال گذشته، صفر در غیر این صورت، یک
۴	چرخش شرکای موسسه حسابرسی	عدم تغییر شریکان امضاکننده گزارش حسابرسی شرکت در دو سال گذشته، صفر در غیر این صورت یک
۵	بودن سهامداران دارای حق کنترل	نبودن سهامداران حق کنترل، صفر و در غیر این صورت یک (سهامدارانی که بالای ۵۰٪ سهام شرکت را دارا باشند).
۶	تمرکز مالکیت	بیشتر بودن سهام شناور آزاد شرکت از میانگین سهام شناور آزاد کل شرکت‌ها، صفر و در غیر این صورت یک
۷	سهامداری نهادی	اگر سهامداران نهادی بیش از ۵٪ سهام عادی شرکت را دارا باشند یک و در غیر این صورت صفر
۸	معامله با اشخاص وابسته	بیشتر بودن نسبت معامله با اشخاص وابسته به فروش شرکت از میانگین کل شرکت‌ها، صفر و در غیر این صورت یک
۹	توان اتکا (تعدیلات سنواتی)	وجود تعدیلات سنواتی خالص از مالیات، صفر و در غیر این صورت یک
۱۰	توان اتکا (اظهار نظر حسابرسی)	بودن اظهار نظر غیر مقبول، صفر و در غیر این صورت یک
۱۱	بودن واحد حسابرسی داخلی	نبودن واحد حسابرسی داخلی، صفر و در غیر این صورت یک.
۱۲	داشتن وب سایت اینترنتی	در صورت داشتن وب سایت اینترنتی عدد یک، در غیر این صورت صفر
۱۳	نوع حسابرسی	اگر شرکت توسط موسسات حسابرسی، حسابرسی شده باشد، عدد صفر، در صورت حسابرسی توسط سازمان حسابرسی، عدد یک.

در نهایت امتیاز حاصله برای هر سال - شرکت، از رابطه زیر محاسبه می‌گردد:

$$\text{جمع امتیاز موارد احراز شده} = \text{امتیاز حاکمیت شرکتی برای هر سال} - \text{شرکت}$$

۲-۵- ساختار سرمایه

مطابق با پژوهش آشتیانی عراقی (۱۳۹۰)، ساختار سرمایه از رابطه زیر محاسبه می‌گردد:

$$\text{ساختار سرمایه} = \frac{\text{مدت تسهیلات دریافتی بلندمدت} + \text{تسهیلات دریافتی کوتاه}}{\text{کل دارایی‌ها}} = \frac{\text{بدهی‌های بهره دار}}{\text{کل دارایی‌ها}}$$

۳-۵- اندازه شرکت

اندازه شرکت عبارت است از لگاریتم مجموع دارایی‌های شرکت در پایان سال (باغومیان و نقدی، ۱۳۹۳).

عمر شرکت

منظور از عمر شرکت، اختلاف زمانی دوره مورد بررسی با سال پذیرش شرکت‌ها در بورس می‌باشد (قاسمی و نامدار، ۱۳۹۴).

۴-۵- فرصت‌های سودآوری

برای سنجش فرصت‌های سودآوری، مطابق با رابطه ۴ از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری استفاده شده است.

$$Q = \frac{MV}{BV} \quad \text{رابطه ۴}$$

که در رابطه فوق:

MV: ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و BV: ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام می‌باشد (قاسمی و همکاران، ۱۳۹۴).

۵-۵- اهرم مالی

اهرم مالی از تقسیم کل بدهی‌های یک شرکت بر کل دارایی‌هایش بدست می‌آید (قاسمی و همکاران، ۱۳۹۴).

۶-۵- جریان‌های نقدی عملیاتی

جریان‌های نقدی عملیاتی عبارت است از جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های اصلی و مستمر هر واحد تجاری که از صورت جریان وجوه نقد قابل استخراج است (ایزدی نیا و همکاران، ۱۳۹۲).

۷-۵- نسبت سهام تحت تملک سرمایه‌گذاران نهادی

نسبت سهام تحت تملک سرمایه‌گذاران نهادی برابر است با نسبت سهام تحت تملک سهامداران نهادی به کل سهامداران شرکت در پایان سال. سهامداران نهادی آن دسته از سهامداران شرکت هستند که حداقل ۲۰ درصد سهام شرکت را دارا باشند (قربانی و همکاران، ۱۳۹۲).

۶- یافته‌های پژوهش**۱-۶- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش**

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش به اختصار در جدول ۱ نشان داده شده است.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	کمینه	بیشینه	میانگین	میانه	انحراف معیار
کیفیت حاکمیت شرکتی	۰/۳۰۷	۰/۶۹۲	۰/۵۳۸	۰/۶۱۵	۳/۳۱۳
ساختار سرمایه	۰/۲۹۸	۰/۴۲۵	۰/۳۰۱	۰/۳۱۲	۲/۲۵۸
اندازه شرکت	۴/۳۶۵	۵/۲۱۵	۴/۸۵۲	۴/۷۵۶	۱/۳۵۶
درجه اهرمی	۰/۳۲۱	۰/۷۲۵	۰/۵۶۱	۰/۵۹۶	۲/۳۶۵
عمر شرکت	۵	۹	۸	۸	۰/۲۵۶
فرصت‌های سودآوری	۰/۱۵۶	۲/۹۵۲	۱/۳۱۵	۱/۴۱۸	۲/۲۶۵
جریان‌های نقدی عملیاتی	-۰/۳۰۱	۳/۲۶۹	۱/۶۱۸	۱/۲۳۵	۲/۲۹۲
نسبت سهام تحت تملک سرمایه‌گذاران نهادی	۰	۰/۶۶۶	۰/۵۳۸	۰/۵۳۸	۲/۹۱۹

۶-۲- آزمون نرمال بودن داده‌ها و نبود همخطی

به منظور بررسی نرمال بودن داده‌ها از آزمون جاکرک^۱ و به منظور بررسی همخطی^۲ از معیارهای تolerانس^۳ و عامل تورم واریانس^۴ استفاده شده است. نتایج آزمون‌های مذکور در جدول ۲ نشان داده شده است.

جدول ۲. نتایج آزمون نرمال بودن و عدم وجود همخطی

متغیر	آماره جاکرک برا	احتمال آماره جاکرک برا	آماره‌های همخطی	
			عامل تورم واریانس	تولرانس
کیفیت حاکمیت شرکتی	۱۰/۴۱۱	۰/۰۷۴	۲/۲۱۵	۰/۶۵۸
اندازه شرکت	۱۱/۴۷۷	۰/۰۶۴	۱/۵۲۳	۰/۷۵۶
درجه اهرمی	۹/۴۵۶	۰/۰۶۶	۲/۰۱۸	۰/۶۵۸
عمر شرکت	۱۱/۸۵۶	۰/۰۵۵	۲/۶۵۸	۰/۶۶۶
فرصت‌های سودآوری	۱۳/۷۲۵	۰/۰۵۴	۱/۹۵۶	۰/۷۸۵
جریان‌های نقدی عملیاتی	۱۶/۷۸۵	۰/۰۵۳	۱/۵۸۲	۰/۹۶۸
نسبت سهام تحت تملک سرمایه‌گذاران نهادی	۸/۷۵۶	۰/۰۵۴	۱/۰۰۵	۰/۹۵۵
ساختار سرمایه	۱۱/۸۶۵	۰/۰۷۴	-	-

به لحاظ آنکه احتمال آماره جاکرک - برا برای تمامی متغیرهای پژوهش، بیش از سطح خطای ۵ درصد می‌باشد، نرمال بودن آنها مورد تأیید قرار می‌گیرد. همچنین بواسطه آنکه مقدار تولرانس و عامل تورم واریانس برای متغیرهای مستقل و کنترلی، به ترتیب بیش از ۰/۲ و کمتر از ۵ می‌باشد، این نتیجه حاصل می‌گردد که میان آنها، همخطی وجود ندارد.

۶-۳- آزمون واریانس ناهمسانی

به منظور بررسی واریانس ناهمسانی از آزمون وایت^۵ استفاده شده و نتایج آزمون مذکور در جدول ۳ نشان داده شده است.

1 Jark - Bera
2 colinearity
3 Tolerance
4 Variance Inflation Factor (VIF)
5 White

جدول ۳. نتایج آزمون واریانس ناهمسانی

نام آزمون	فرضیه	آماره آزمون	درجه آزادی	احتمال آماره آزمون
وایت	اصلی	۳/۹۳۵	۳ و ۴۰۶	۰/۰۷۷

با توجه به آنکه احتمال آماره آزمون وایت بیش تر از سطح خطای ۵ درصد می باشد، همسانی واریانس تأیید شده و مشاهده گردید که مشکل ناهمسانی واریانس وجود ندارد.

۴-۶- آزمون تشخیص مدل (افلیمر^۱) و هاسمن^۲

برای تعیین معنی دار بودن روش اثرات ثابت از آزمون افلیمر استفاده می شود. در صورتی که نتایج این آزمون حاکی از استفاده از داده های تابلویی^۳ باشد، به منظور گزینش مناسب بین مدل اثرات ثابت^۴ و اثرات تصادفی^۵ از آزمون هاسمن استفاده می شود. جدول ۴ نتایج آزمون تشخیص مدل و انتخاب الگوی مناسب را نشان می دهد.

جدول ۴. نتایج آزمون افلیمر و هاسمن برای تعیین نوع توزیع داده های پژوهش

نام آزمون	فرضیه	آماره آزمون	درجه آزادی	احتمال آماره آزمون	نتیجه آزمون
اف لیمر	اصلی	۲۶/۳۲۵	(۹۹, ۴۱۹)	۰/۰۴۱۲	استفاده از داده های تابلویی
هاسمن		۱۱/۹۷۸	۷	۰/۰۳۴۸	استفاده از روش اثرات ثابت

به لحاظ آنکه احتمال آماره آزمون افلیمر کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، می توان نتیجه گرفت که نوع توزیع داده های پژوهش، از نوع داده های تابلویی می باشد. با توجه به این امر، در ادامه، تعیین روش تخمین (روش اثرات ثابت یا اثرات تصادفی) با کمک آزمون هاسمن صورت گرفت که با توجه به اینکه احتمال آماره خی دو، کمتر از سطح خطای ۵ درصد بود، استفاده از روش اثرات ثابت تأیید شد.

۵-۶- آزمون فرضیه پژوهش

تجزیه و تحلیل فرضیه اول

مدل رگرسیونی اثرات ثابت فرضیه مذکور در جدول ۵ ارائه شده است.

جدول ۵. نتایج برازش مدل رگرسیونی اثرات ثابت فرضیه اول پژوهش

متغیرها	آماره ها	نماد	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره تی	احتمال آماره تی
مقدار ثابت		C	۷/۵۰۸۰	۵۸/۲۱۱۱	۰/۰۰۰۰
کیفیت حاکمیت شرکتی		CGQ	-۶/۰۰۲۶۶	-۳/۶۵۹۹	۰/۰۰۳۲
اندازه شرکت		AGE	۲/۰۰۱۰	۲/۲۴۰۰	۰/۰۱۸۵
درجه اهرمی		LEV	۲/۰۰۲۰	۴/۴۸۳۲	۰/۰۰۰۰
عمر شرکت		PROF	-۱/۰۰۰۷	-۰/۷۲۹۲	۰/۴۶۶۲
فرصت های سودآوری		SIZE	۴/۰۰۰۹	۰/۲۹۰۴	۰/۷۷۱۶
جریان های نقدی عملیاتی		CFO	-۳/۰۰۰۱	-۰/۱۳۲۵	۰/۸۹۴۶

1 F Limer (Chaw)
2 Hausman
3 Panel Data
4 Fixed Effect
5 Random Effect

نسبت سهام تحت تملک سرمایه گذاران نهادی	INST	-۰/۰۰۰۶	-۰/۶۰۲۶	۰/۵۴۷۰
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	دوربین - واتسون	آماره اف	احتمال آماره اف
۰/۵۳۵	۰/۵۱۰	۲/۲۶	۹۰/۶۵۲	۰/۰۰۰

بر اساس اطلاعات مندرج در نگاره فوق، ضمن منفی بودن علامت ضریب رگرسیونی کیفیت حاکمیت شرکتی (۰/۰۲۶۶-) به لحاظ آنکه مقدار احتمال آماره تی مربوط به متغیر مذکور (۰/۰۰۳۲)، کمتر از سطح خطای ۵ درصد می‌باشد، فرضیه پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید می‌شود. عبارت دیگر، کیفیت حاکمیت شرکتی بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بر ساختار سرمایه آنها، تأثیر منفی و معناداری دارد. بر اساس ضریب تعیین تعدیل شده، حدود ۵۱ درصد تغییرات ساختار سرمایه، ضمن توجه به تأثیر متغیرهای کنترلی، توسط تغییرات کیفیت حاکمیت شرکتی توضیح داده می‌شود.

۷- بحث و نتیجه‌گیری

رشد و دگرگونی سریع روابط اقتصادی، منجر به رقابت شدیدی در عرصه تجارت، صنعت و سرمایه‌گذاری شده‌است. لذا شرکت‌ها برای بقا و گسترش فعالیت‌های خود، نیاز به انجام سرمایه‌گذاری‌های مناسب و به موقع دارند. گزارش‌های مالی شرکت‌ها باید اطلاعاتی فراهم نماید که برای سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل، بستانکاران و سایر استفاده‌کنندگان در سرمایه‌گذاری‌های منطقی، اعطای اعتبار و تصمیمات مشابه سودمند باشند. گزارش‌های مالی بایستی اطلاعات لازم برای ارزیابی وضعیت مالی و بنیه اقتصادی بنگاه، ارزیابی عملکرد توان سودآوری، ارزیابی چگونگی تامین مالی و مصرف وجوه نقد، ارزیابی چگونگی ایفای مسئولیت مباشرت مدیریت و انجام تکالیف قانونی و فراهم کردن اطلاعات مکمل برای درک بهتر اطلاعات مالی ارائه‌شده و پیش‌بینی وضعیت آتی را فراهم نماید. در نتیجه این گزارش‌ها اهمیت بسزایی در تحقق اهداف یاد شده دارند و افزایش کیفیت آنها می‌تواند موجب کارآتر بودن سرمایه‌گذاری‌های شرکت‌ها و حفظ و توسعه منابع آنها گردد. پژوهش‌های اخیر اظهار می‌دارد که، افزایش کیفیت گزارشگری مالی می‌تواند پیامدهای اقتصادی مهمی نظیر افزایش کارایی سرمایه‌گذاری را به همراه داشته باشد. اگرچه تئوری‌های قوی و استوار این رابطه را حمایت می‌کند، اما شواهد تجربی بسیار کمی برای این ادعا وجود دارد. محققان در مطالعات به این نتیجه دست یافته‌اند که بین کیفیت گزارشگری مالی با سرمایه‌گذاری بیشتر از حد سرمایه‌گذاری کمتر از حد رابطه منفی وجود دارد. همچنین اظهار می‌دارد، در مورد شرکت‌هایی که محیط اطلاعاتی ضعیف‌تری دارند، رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری قوی‌تر است. شرکت‌ها با افزایش گزارشگری و کیفیت اطلاعات ارائه‌شده، می‌توانند سرمایه‌گذاری‌های خود را به مرز کارایی نزدیک‌تر نمایند. در نتیجه علاقه‌مندی شرکت‌ها به تهیه و ارائه گزارش‌های مالی با کیفیت، افزایش می‌یابد. همچنین استفاده‌کنندگان یا تصمیم‌گیرندگان مختلف از جمله سرمایه‌گذاران، در تجزیه و تحلیل‌ها و تصمیم‌گیری‌های خود می‌توانند بر گزارشات مالی بعنوان یک منبع مهم اطلاعاتی اتکا کرده و این امر باعث سرمایه‌گذاری‌های مناسب و تخصیص بهینه منابع می‌گردد (آلین و همکاران، ۲۰۱۶).

از طرفی، بعلاوه اینکه هدف مدیریت مالی، حداکثر سازی ثروت سهامداران می‌باشد، ساختار سرمایه یا نسبت بدهی باید از نقطه نظر تأثیر آن بر ارزش شرکت مورد ارزیابی قرار گیرد. اگر نسبت بدهی بر ارزش شرکت تأثیر داشته باشد، مدیریت به دنبال ساختار سرمایه‌ای خواهد بود که هزینه سرمایه را حداقل و در نتیجه ارزش شرکت را حداکثر سازد. در مورد تأثیر اهرم بر هزینه سرمایه و ارزش شرکت، نظریه‌های مختلف و اغلب متضادی وجود دارد که به آنها پرداخته می‌شود. در این تئوری‌ها فرض می‌شود که شرکت فقط از دو نوع منبع مالی بدهی و سهام عادی استفاده می‌کند و هزینه بدهی پایین‌تر از هزینه سهام می‌باشد. نظریه ساختار سرمایه با دو موضوع حداکثر سازی ثروت سهام داران و هزینه سرمایه در ارتباط است. قبل از بیان نظریه‌های ساختار سرمایه، ابتدا مسئله حداکثر سازی ثروت سهامداران و هزینه سرمایه توضیح داده می‌شود و سپس تئوری‌های ساختار سرمایه تشریح خواهد شد. در بحث تئوری‌ها ابتدا رویکرد سود خالص عملیاتی^۱ و رویکرد سود خالص^۲ تشریح، سپس نظریه‌های سنتی و مدرن ساختار سرمایه بحث خواهد شد (سعید، ۱۳۹۴).

هدف یک شرکت، حداکثر سازی ثروت سهامداران است. برای اندازه‌گیری ثروت سهام داران از ارزش بازار^۳ سهام استفاده می‌شود. ارزش بازار سهم از طریق تنزیل بازده‌های آتی^۴ سهام به نرخ بازده مورد توقع سهامداران به دست می‌آید. هر چه نرخ بازده مورد توقع کمتر باشد با ثابت بودن سایر عوامل، قیمت بازار سهام افزایش می‌یابد و بالعکس. در اینجا این مطلب عنوان می‌شود که هدف حداکثر سازی ارزش کل بازار شرکت که متشکل از مجموع ارزش بازار سهام و بدهی‌ها است با هدف حداکثر سازی ارزش سهام یکسان است. قبل از این باید دید که کل ارزش بازار شرکت چگونه محاسبه می‌شود. ارزش فعلی هر دارایی از طریق تنزیل بازده‌های مورد انتظار آتی آن به دست می‌آید. ارزش بازار شرکت هم برابر ارزشی است که سرمایه‌گذاران برای آن شرکت قائلند و از تنزیل بازده مورد انتظار شرکت با نرخ بازده مورد توقع سرمایه‌گذاران به دست می‌آید. نرخ بازده مورد توقع سرمایه‌گذاران که همان هزینه کل سرمایه شرکت محسوب می‌گردد از روش میانگین موزون سرمایه به دست می‌آید. بازده مورد انتظار شرکت در مجموع برابر سود عملیاتی شرکت (در صورت عدم وجود مالیات) می‌باشد. هر چه نرخ تنزیل کوچکتر باشد، ارزش فعلی سودهای عملیاتی مورد انتظار آتی و در نتیجه ارزش کل شرکت بیشتر می‌شود. بنابراین، وظیفه مدیر مالی در زمینه تصمیم‌گیری در مورد ساختار سرمایه، گزینش ساختاری برای سرمایه شرکت است که میانگین موزون هزینه سرمایه (نرخ تنزیل کلی) شرکت را حداقل و بدین ترتیب ارزش شرکت را حداکثر نماید. با توجه به اینکه جریان نقدی مورد انتظار طلبکاران تحت تأثیر ساختار سرمایه واقع نمی‌گردد، لذا با ثابت ماندن نرخ تنزیل این جریان‌ها، که همان نرخ بازده مورد توقع طلبکاران است، ارزش فعلی این جریان‌ها و در نتیجه ارزش بازار بدهی (اوراق قرضه) شرکت دستخوش تغییر نمی‌شود. بنابراین چنانچه سیاست ساختار سرمایه منجر به افزایش ارزش شرکت شود با ثابت ماندن ارزش بدهی، این اضافه ارزش نصیب سهامداران می‌شود. لذا حداکثر سازی ثروت سهامداران با هدف حداکثر سازی ارزش کل شرکت برابر می‌باشد (مریکا و همکاران، ۲۰۱۵).

1 Net operating income approach

2 Net income approach

3 Market value

4 Expected return

پژوهش حاضر به بررسی تأثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر ساختار سرمایه در بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش با استفاده از رگرسیون خطی چند متغیره، استفاده از داده‌های تابلویی و روش اثرات ثابت، در سطح اطمینان ۹۵ درصد حاکی از تأیید فرضیه داشته و بیانگر تأثیر منفی و معنادار کیفیت حاکمیت شرکتی بر ساختار سرمایه بود. بر اساس نتایج حاصله؛ به مدیران بانک‌های تجاری پیشنهاد می‌گردد چنانچه در صدد یافتن فاکتوری موثر بر ساختار سرمایه می‌باشند، می‌توانند بر فاکتور کیفیت حاکمیت شرکتی تمرکز نمایند و تلاش نمایند بانک‌های تجاری تحت کنترل خود را در سطح بالایی از نظر کیفیت حاکمیت شرکتی قرار دهند. زیرا در این صورت است که بانک تحت کنترل آن، در وضعیت مناسبی از ساختار سرمایه قرار می‌گیرد. بر اساس نتایج حاصله؛

- پیشنهاد می‌گردد تأثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر ساختار مالکیت؛ در صنعت بانکداری مورد بررسی قرار گیرد،
- پیشنهاد می‌گردد تأثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر مالکیت کنترلی؛ در صنعت بانکداری مورد بررسی قرار گیرد،
- پیشنهاد می‌گردد تأثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود؛ در صنعت بانکداری مورد بررسی قرار گیرد،
- پیشنهاد می‌گردد تأثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر کیفیت سود؛ در صنعت بانکداری مورد بررسی قرار گیرد.

منابع

منابع فارسی

- ۱- اسدی غلامحسین، محمدی، شاپور، خرم، اسماعیل. (۱۳۹۰). رابطه بین ساختار سرمایه و ساختار مالکیت. دانش حسابداری، دوره ۲، شماره ۴.
- ۲- ایزدی نیا، ناصر، قوچی فرد، حمزه و حمیدیان، نرگس. (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین جریان‌های نقد عملیاتی، سود خالص و اجزای اقلام تعهدی با جریان‌های نقد آزاد آتی شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران. حسابداری مالی، شماره ۴، صص: ۳۶-۱۹.
- ۳- باغومیان، رافیک و نقدی، سجاد. (۱۳۹۳). تأثیر ساز و کار حاکمیت شرکتی بر میزان افشای اختیاری در گزارشگری سالانه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابداری، سال پنجم، شماره ۱۶، صص: ۱۳۶-۱۱۹.
- ۴- بهمنی‌راد، مسعود. (۱۳۹۰). رابطه عوامل حاکمیت شرکتی با ارزش و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبایی.
- ۵- حقیقت، حمید، بشیری، وهاب. (۱۳۹۱). بررسی رابطه انعطاف پذیری مالی و ساختار سرمایه. دانش حسابداری، دوره ۳، شماره ۸.
- ۶- خسرونزاد، سید حسین. (۱۳۸۸). رابطه سازوکارهای حاکمیت شرکتی نسبت بدهی‌ها و اندازه شرکت با مدیریت سود. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبایی.

- ۷- خواجهوی، شکراله، داداش، ناصر، رضایی، غلامرضا. (۱۳۹۳). رابطه ساختار سرمایه، ساختار مالکیت و عملکرد با استفاده از رویکرد تحلیل پوششی داده‌ها. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی (پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی)، دوره ۶، شماره ۲۳.
- ۸- دهدشتی شاهرخ، زهره، گراوند، عادل، گراوند، محمد. (۱۳۹۲). حاکمیت شرکتی و نقش هیئت مدیره در تصمیم‌گیری استراتژیک. دهمین کنفرانس بین‌المللی مدیریت استراتژیک. انجمن مدیریت راهبردی ایران.
- ۹- رستمی، وهاب، عارفی، زهرا و سلمانیان، لیدا. (۱۳۹۱). راهبری شرکتی و اتکا پذیری دارایی‌های شرکت‌ها. فصلنامه پژوهشنامه حسابداری و حسابرسی، سال اول، شماره دوم.
- ۱۰- ریگی، مه‌اله. (۱۳۸۹). بررسی رابطه ساختار سرمایه و عملکرد شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از معیار ارزش افزوده اقتصادی. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه فردوسی مشهد.
- ۱۱- صادقی، محسن. (۱۳۹۳). حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شاهرود - دانشکده علوم انسانی.
- ۱۲- قاسمی، علی، رستمی، وهاب و عاشری، فاطمه. (۱۳۹۴). توانایی مدیریت و معیارهای سنجش کیفیت سود (با تمرکز بر ارائه مجدد، پایداری و کیفیت اقلام تعهدی سود). سومین کنفرانس بین‌المللی اقتصاد، مدیریت و حسابداری. تهران، مرکز همایش‌های بین‌المللی.
- ۱۳- قاسمی، علی، و نامدار، ندا. (۱۳۹۴). تأثیر ویژگی‌های هیأت مدیره بر کیفیت گزارشگری مالی در شرایط وجود و نبود عدم تقارن اطلاعاتی. سومین کنفرانس بین‌المللی اقتصاد، مدیریت و حسابداری. تهران، مرکز همایش‌های بین‌المللی.
- ۱۴- قربانعلی زاده، روح‌انگیز. (۱۳۹۲). رابطه بین ساختار سرمایه و بازارهای محصول شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه سیستان و بلوچستان - دانشکده مدیریت و حسابداری.
- ۱۵- کردستانی، غلامرضا، پیرداوری، طنناز. (۱۳۹۱). ساختار سرمایه، آزمون تجربی نظریه زمانبندی بازار. دانش حسابداری، دوره ۳، شماره ۹.
- ۱۶- میقانی، حمزه. (۱۳۸۹). تاثیر انعطاف پذیری مالی بر تصمیمات ساختار سرمایه. پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک، دانشکده مدیریت، گروه حسابداری.
- ۱۷- نعمتی، رضا. (۱۳۹۲). بررسی نقش حاکمیت شرکتی و شناسایی عوامل موثر بر اثربخشی هیئت مدیره (مطالعه موردی در شرکت سرمایه‌گذاری تامین اجتماعی (شستا)). پایان‌نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی - دانشکده مدیریت.
- ۱۸- سعید، مهدی. (۱۳۹۴). بررسی تطبیقی تأثیر استراتژی‌های سرمایه در گردش، ساختار سرمایه و اندازه شرکت بر بازدهی سهام در دو صنعت خودرو و دارویی. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه ارومیه - دانشکده اقتصاد و حسابداری.

منابع لاتین

- 19- Abu Tapanjeh ,M.(2008). Corporate governance from the Islamic perspective: A comparative analysis with OECD principals. critical perspective on accounting.
- 20- Alin, Mariusn, Andrieşn, Simona, Nistorc.(2016).Systemic risk, corporate governance and regulation of banks across emerging countries. Economics Letters, Volume 144, July 2016, Pages 59–63.
- 21- Alishah,S. and AliButt , S.;hasan ,A.(2009).corporate governance and earnings management empirical evidence from Pakistani listed companies, Euro journal of scientific research , Euro journals publishing.
- 22- Alvesa H.S. N. Canadasa, A.M. Rodriguesb.(2015).Voluntary disclosure, information asymmetry and the perception of governance quality: An analysis using a structural equation model. The Journal of Economic Asymmetries. Volume 13, Issue 1, January–June 2015, Pages 66–79.
- 23- Bevan, A and Jo Danbolt.(2011). Capital Structure and its Determinants in the uk A Decompositional Analysis. Applied Financial Economics vol,12, issue3.
- 24- Chang, Ya-Kai, Chen, Yu-Lun, Chou, Robin K., Huang ,Tai-Hsin.(2014).Corporate Governance, Product Market Competition and Dynamic Capital. International Review of Economics and Finance.
- 25- Choi, J.H, Doogar, R. Ebrahim. N.(2014).Auditor tenure and audit quality: evidence from going-concern qualifications issued during 1996-2001. Working Paper, Hong Kong University of Science and Technology, University of Illinois at Urbana- Champaign.
- 26- Isaiah, Oinoa, Ben, Ukaegbub.(2015). The impact of profitability on capital structure and speed of adjustment: An empirical examination of selected firms in Nigerian Stock Exchange. Research in International Business and Finance. Volume 35, September 2015.
- 27- Merikaa, Anna, Sotiria Theodoropouloua, Anna Triantafylloua, Alexandros Laiosb.(2015). The relationship between business cycles and capital structure choice: The case of the international shipping industry The Journal of Economic Asymmetries. Volume 12, Issue 2, November 2015.
- 28- Merikaa, Anna, Sotiria Theodoropouloua, Anna Triantafylloua, Alexandros Laiosb.(2015). The relationship between business cycles and capital structure choice: The case of the international shipping industry The Journal of Economic Asymmetries. Volume 12, Issue 2, November 2015.
- 29- Zabri, Shafie Mohamed, Kamilah ,Ahmad, Khaw ,Khai Wah.(2016).Corporate Governance Practices and Firm Performance: Evidence from Top 100 Public Listed Companies in Malaysia. 7th International Economics & Business Management Conference (IEBMC 2015). Procedia Economics and Finance. Volume 35, 2016, Pages 287–296.