



The Role of Corporate Governance in Controlling Strategic Deviation and Optimizing the Debt Maturity Structure of Companies

Abolfazl Haji Mohammadi Aghkand^{*1}, Mohammad Sadegh Shahbazi Nia²

1. Department of Accounting, Toloue Mehr University, Qom, Iran.
abolfazlhajimohammadi1999@gmail.com
2. Department of Accounting, University Of Qom Unit, Qom, Iran.
m.sadegh.shahbazi.1920@gmail.com

OPEN ACCESS

Article type: Research Article

*Correspondence:

Abolfazl Haji Mohammadi Aghkand

abolfazlhajimohammadi1999@gmail.com

Received: October 12, 2025

Accepted: January 29, 2026

Published: Winter 2026

Citation: Haji Mohammadi Aghkand, A. and Shahbazi niya, M. S. (2025). Examining the Role of Corporate Governance in Controlling Strategic Deviation and Optimizing the Debt Maturity Structure of Companies. *Strategic Management Accounting*, 2(4), 67-91.

Publisher's Note: MSDS stays neutral with regard to jurisdictional claims in published material and institutional affiliations.



Copyright: © 2026 by the authors. Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license

(<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

Abstract

This study examines the role of corporate governance in controlling strategic deviation affecting the debt maturity structure of companies listed on the Tehran Stock Exchange during the period 2012–2021. For the theoretical framework and related research, library sources including domestic and international articles were utilized. Additionally, data were collected from Tehran Stock Exchange databases such as the Codal website for analysis. After data extraction, classification, and summarization, the data were entered into Excel; then, the data were organized by year and company symbol and converted into panel data format to facilitate statistical software processing. Subsequently, the hypotheses were tested using a multivariate regression model with year and industry fixed effects in STATA, along with necessary statistical tests. The key findings indicate that strategic deviation has a significant negative effect on short-term debt, with firms that exhibit greater strategic deviation tending to use more long-term debt to mitigate short-term financing risks. Contrary to prior studies, institutional shareholders did not have a significant impact on short-term debt, which may be attributed to specific conditions in the Iranian market. This research innovatively investigates the simultaneous role of corporate governance and strategic deviation in determining the debt maturity structure. Practical implications suggest that managers should consider the adverse effects of strategic deviation in their financial decisions, and institutional investors should carefully assess the risks associated with firms' strategic deviations. These findings contribute substantially to the advancement of financial and managerial knowledge in debt structure and corporate governance and provide a practical framework for enhancing financial decision-making in Iran's capital.

Keywords: Strategic deviation, Debt maturity, Information asymmetry, corporate governance.

JEL Classification: G3, O16, G34.

DOI: <https://doi.org/10.22034/smajournal.2026.552930.1174>

INTRODUCTION

The debt structure is one of the important indicators determining the success of a company and leads to sustainable growth. Therefore, decisions related to the debt structure are vital for the commercial survival of the company. Considering the role that debt maturities play in environments with asymmetric information, the use of short-term debts provides a mechanism that can reduce information asymmetry and agency costs among shareholders, creditors, and managers. Institutional investors, over the past twenty years, have become majority shareholders, and therefore have influenced the factors affecting companies through corporate governance. Institutional investors have two incentives, namely fiduciary responsibilities and higher investment returns, to manage their investment portfolios. Compensation policies provide managers with the opportunity to seek private information to improve their performance. The pursuit of private information by institutional investors is considered important because of the potential benefits related to it in the business unit. Additionally, managers of companies with institutional ownership are compelled to implement various strategies to satisfy the owners.

The aim of this research is to identify the effect of corporate governance system in the country's industry and commerce. In this regard, it will study the impact of corporate governance factors on company performance with a focus on their debt structure. Corporate governance, through mechanisms such as institutional shareholders and the board of directors, can influence decisions related to company performance and debt maturity structure. The involvement of institutional shareholders in financing via debt and the effective role of the board of directors in determining company strategy have motivated this research to examine the impact of corporate governance and strategic deviation of companies on their debt maturity structure. Accordingly, a deviated strategy diverges from industry norms, whereas a conforming strategy aligns with industry norms. According to recent studies, strategic deviation is conceptualized as the degree of difference in the allocation of strategic resources of a company compared to its industry peers ([Dong., et al. 2021](#); [Taghipour., et al. 2021](#)).

Recent evidence shows that companies that deviate strategically from their industry peers suffer from information asymmetry that, in turn, affects stock price synchronicity ([Ye., et al. 2021](#); [Taghipour., et al. 2021](#)), which can intensify agency problems. According to this concept, [Dong et al. \(2021\)](#) and [Badaornehendi, et al \(Badaornehendi., et al. 2022\)](#) show that strategic deviation leads to changes in firms' cash holdings and can affect the value of liquid assets ([Dong et al., 2021](#)).

This study is important and contributes to the literature in several ways and expands it. First, it extends the growing body of literature on debt maturity structure ([Hasan., et al. 2022](#); [Seyedsadeghi Namin., et al. 2022](#); [Jafari., et al. 2021](#)). This study will provide new evidence that corporate strategic deviation plays an important role in debt maturity. Furthermore, this study contributes to emerging literature showing that strategic deviation affects stock return synchronicity ([Taghipour et al., 2021](#); [Ye et al., 2021](#)) and firm cash holdings ([Badaornehendi et al., 2022](#); [Dong et al., 2021](#)).

This study will examine how strategic deviation influences firms' choice of debt maturity. From this perspective, this is the first study to investigate the impact of strategic deviation on companies' financing decisions. Moreover, by highlighting the extent of information asymmetry and corporate governance in the impact of strategic deviation on firms' debt maturity structure, this research contributes to the literature. Finally, the findings of this research carry important practical implications. For example, since strategic deviation limits companies' access to long-term financing, managers should consider the adverse effects of strategic deviation in the development of corporate strategies. Additionally, investors should also consider the implications of deviant business strategies in their investment decisions.

METHODOLOGY

Selecting an appropriate research method depends on the nature, objectives, subject of the research, and the practical feasibility of implementation. This chapter examines the research method, including its dimensions and related topics, statistical population, accessible sample, research hypotheses, research variables, data collection methods, and the types of partial and overall tests for data analysis. All activities carried out to achieve the research objectives are defined as methods, and the activities through which the researcher attains rules and realities are considered research ([Danaeefard., et al. 2021](#)).

This study investigates the effect of strategic deviation on the debt maturity structure of companies listed on the Tehran Stock Exchange. The most important stage in conducting scientific research is selecting the correct research method for its implementation. The choice of research method is made by the researcher according to the topic and type of research, and the researcher must exercise due care in selecting the appropriate method. The term "research method" refers to the manner in which data is collected, analyzed, and processed.

RESULTS

This research is strategic-quantitative, goal-oriented-descriptive, employs an empirical approach, and uses a combination of library-based and fieldwork methods. In terms of its content and nature, the research methodology is correlational. It analyzes correlation relationships by utilizing historical data extracted from stock prices, financial statement figures, and accompanying explanatory notes of companies listed on the Tehran Stock Exchange. The research will be conducted within a framework of deductive-inductive reasoning. The method for selecting the accessible population is exclusionary and screening-based. Among the manufacturing companies listed on the Tehran Stock Exchange, firms meeting the specified criteria outlined above were selected as the sample. This research is applied. In applied research, testing and examining the applicability of knowledge are the objectives. In other words, it is research that applies theories, principles, and techniques to solve practical and real-world problems. To test the research hypotheses, a mathematical model employing multivariate regression is fitted. First, given that the statistical data are panel data, the hypotheses are tested accordingly. Based on the coefficient values and significance probability levels of the independent variables in the econometric software output tables, the sign and significance of the relationships between independent and dependent variables under the model are assessed and reported.

Data and observations of variables in a model can typically take three forms: time-series, cross-sectional, or pooled (panel) data. In this study, data and observations were collected using panel data. Deficiencies exist in both time-series and cross-sectional models, which panel data models mitigate by enabling more efficient parameter estimation. Usually, serial correlation is a problem in time-series models, and heteroscedasticity affects statistical inference. In panel or pooled data, by increasing the number of observations and degrees of freedom, multicollinearity among independent variables decreases, enhancing the efficiency of econometric estimation. Additionally, individual behaviors over time are better explained. Panel data are datasets where observations are made on several cross-sectional units (companies) over a specific period (years). In recent years, the use of panel data methods to test hypotheses within economic and accounting perspectives has been increasing.

CONCLUSION

The results of data analysis showed that strategic deviation has a significant negative impact on short-term debt, and information asymmetry intensifies the relationship between strategic deviation and short-term debt. However, the findings did not show a significant effect of institutional shareholders on short-term debt, and institutional shareholders were unable to significantly influence the relationship between strategic deviation and short-term debt. The results indicate that short-term debt exposes the company to refinancing risk, which is exacerbated during periods of uncertainty. Since strategic deviation increases uncertainty and refinancing risk, it compels managers to reduce reliance on short-term debt.

The findings also indicate that companies strategically different from their industry peers are more vulnerable to information asymmetry. Reducing information asymmetry improves limited access to long-term debt, causing companies to rely less on short-term debt. Therefore, strategic deviation indirectly affects short-term debt through its impact on information asymmetry. These results align with the arguments presented by Dong et al. ([Dong et al. 2021](#)).

The study's findings could not confirm the agency theory argument that companies strategically deviating from industry peers are more vulnerable to agency problems and that weak governance structures limit access to long-term debt, forcing reliance on short-term debt.

The outcomes of this research differ from those of Sagira et al. ([Sagira et al. 2022](#)) in publicly traded companies in the United States. They found a positive relationship between strategic deviation and short-term debt and noted that this relationship is mediated through direct and indirect channels (information asymmetry and corporate governance mechanisms). Overall, their findings suggest that strategic deviation has important impacts on corporate financing decisions.

The findings in this study have significant theoretical, managerial, and practical implications.

Theoretically, this study expands the emerging literature exploring the consequences of strategic deviation for corporate outcomes. By demonstrating that strategic deviation is a determinant of debt maturity, it also contributes to corporate debt maturity structure literature.

The results show that strategic deviation exposes companies to reduced refinancing risk and improves access to long-term debt. Therefore, corporate managers should acknowledge the positive implications of strategic deviation in setting company policies. The findings also suggest that investors should carefully evaluate the strategic deviation of companies in their investment decisions, as strategic deviation may expose investors to positive outcomes.

Contribution of Authors

This research article was conducted by two authors.

Ethical Approval

This research article was carried out in compliance with research ethics principles and with the informed consent of participants.

Sponsor

This research article did not receive any financial support from any organization or institution.

Conflict of Interest

No conflict of interest has been declared by the authors of this research article.

Acknowledgements

We express our gratitude to all the researchers who guided and assisted us in completing this research article.



بررسی نقش حاکمیت شرکتی در کنترل انحراف استراتژیک و بهینه سازی ساختار سررسید بدهی

شرکت ها

ابوالفضل حاجی محمدی آگکند^{۱*}، محمد صادق شهبازی نیا^۲

۱. کارشناسی ارشد حسابداری، گروه حسابداری، دانشگاه طلع مهر، قم، ایران. abolfazlhajimohammadi1999@gmail.com

۲. کارشناسی ارشد حسابداری، گروه حسابداری، دانشگاه قم، قم، ایران. m.sadegh.shahbazi.1920@gmail.com

چکیده

این پژوهش نقش حاکمیت شرکتی در کنترل انحراف استراتژیک بر ساختار سررسید بدهی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ را بررسی می کند که از منابع کتابخانه ای از جمله مقالات داخلی و خارجی برای گردآوری مفاهیم نظری و پژوهش های مرتبط استفاده شده است و همچنین با مراجعه به بانک های اطلاعاتی بورس اوراق بهادار تهران از جمله سایت کدال برای تجزیه و تحلیل داده ها گردآوری شده است. پس از استخراج، طبقه بندی و تلخیص، داده ها وارد نرم افزار اکسل می شود. در نرم افزار اکسل داده ها ابتدا به تفکیک سال و نماد طبقه بندی شده و سپس برای سهولت در اجرای نرم افزار آماری به صورت پنل دیتا درآمدند. سپس نتایج حاصله برای پاسخ گویی به فرضیه پژوهش با استفاده از مدل رگرسیون چند متغیره با اثرات سال و صنعت در نرم افزار استاتا تحلیل می شود و آزمون های آماری لازم انجام می شود. نتایج تجزیه و تحلیل داده ها که مطابق با یافته های کلیدی می باشند، نشان می دهد که انحراف استراتژیک تأثیر منفی و معناداری بر بدهی کوتاه مدت دارد، به طوری که شرکت هایی با استراتژی های انحرافی بیشتر به استفاده از بدهی بلندمدت تمایل دارند تا ریسک های تأمین مالی کوتاه مدت را کاهش دهند. همچنین برخلاف پژوهش های پیشین، سهامداران نهادی تأثیر معناداری بر بدهی کوتاه مدت نداشته اند که ممکن است ناشی از شرایط خاص بازار ایران باشد. این پژوهش به صورت نوآورانه نقش همزمان راهبری شرکتی و انحراف استراتژیک را در تعیین ساختار سررسید بدهی مورد بررسی قرار داده است. پیامدهای کاربردی پژوهش حاکی از آن است که مدیران باید تأثیرات منفی انحراف استراتژیک را در تصمیمات مالی مدنظر قرار دهند و سرمایه گذاران نهادی نیز باید با دقت بیشتری ریسک های مرتبط با استراتژی های انحرافی شرکت ها را ارزیابی کنند. این یافته ها به گسترش دانش مالی و مدیریتی در حوزه ساختار بدهی و حاکمیت شرکتی کمک شایانی می کند و چارچوبی کاربردی برای بهبود تصمیم گیری مالی در بازار سرمایه ایران ارائه می نماید.

دسترسی آزاد

نوع مقاله: مقاله پژوهشی

*نویسنده مسئول:

ابوالفضل حاجی محمدی آگکند

abolfazlhajimohammadi1999@gmail.com

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۷/۲۰

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۱۱/۹

تاریخ انتشار: زمستان ۱۴۰۴

استناد: حاجی محمدی آگکند، ابوالفضل و شهبازی نیا، محمد صادق. (۱۴۰۴). بررسی نقش حاکمیت شرکتی در کنترل انحراف استراتژیک و بهینه سازی ساختار سررسید بدهی شرکت ها. فصلنامه حسابداری مدیریت راهبردی، ۲(۴)، ۶۷-۹۱.

یادداشت ناشر: MSDS در خصوص ادعاهای قضایی در مطالب منتشر شده و وابستگی های سازمانی بی طرف می ماند.



کپی رایت: © 2026 by the authors

Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

واژگان کلیدی: انحراف استراتژیک، سررسید بدهی، عدم تقارن اطلاعاتی، حاکمیت شرکتی

طبقه بندی موضوعی: G3, O16, G34

DOI: <https://doi.org/10.22034/smajournal.2026.552930.1174>

مقدمه

ساختار بدهی از شاخص‌های مهم تعیین‌کننده موفقیت شرکت بوده و باعث رشد پایدار شرکت می‌شود. از این رو تصمیمات معطوف به ساختار بدهی برای بقای تجاری شرکت حیاتی است و با توجه به نقشی که سررسید بدهی‌ها در محیط‌های دارای اطلاعات نامتقارن بازی می‌کند، استفاده از بدهی‌های کوتاه‌مدت دارای سازوکاری است که می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نمایندگی بین سهامداران، اعتباردهندگان و مدیران را کاهش دهد. سرمایه‌گذاران نهادی، در طول بیست سال گذشته، جزء سهامداران اکثریت قرار گرفته‌اند، بنابراین بر عوامل تاثیرگذار شرکت توسط حاکمیت شرکتی موثر بوده‌اند. سرمایه‌گذاران نهادی دو انگیزه مسئولیت‌های خیرخواهانه و بازده سرمایه‌گذاری بالاتر جهت تامین پرتفوی سرمایه خود دارند. سیاست‌های پاداش، این امکان را برای مدیران فراهم می‌آورد که در پی اطلاعات خصوصی برای بهبود عملکرد خود باشند جستجوی اطلاعات خصوصی توسط سرمایه‌گذاران نهادی امری مهم تلقی می‌شود چرا که مزایای بالقوه در ارتباط با این امر در واحد تجاری وجود دارد. علاوه بر آن مدیران شرکت‌های با مالکیت سهامداران نهادی، مجبورند جهت کسب رضایت مالکان، استراتژی‌های مختلفی را اجرا می‌نمایند.

هدف این پژوهش شناسایی اثر نظام راهبری شرکتی در صنعت و تجارت کشور است. در این راستا در زمینه تاثیر عوامل نظام راهبری شرکتی بر عملکرد شرکت‌ها با تمرکز بر ساختار بدهی‌های آنها به مطالعه پرداخته خواهد شد. راهبری شرکتی با مکانیسم‌هایی چون سهامداران نهادی و هیئت‌مدیره می‌تواند بر تصمیمات مرتبط با عملکرد شرکت‌ها در ساختار سررسید بدهی‌های آنها تاثیرگذار باشد. ارتباطات سهامداران نهادی در چگونگی تامین مالی از طریق بدهی و نقش موثر هیئت‌مدیره از طریق تعیین استراتژی شرکت‌ها انگیزه شده است تا در این پژوهش به بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی در انحراف استراتژیک شرکت‌ها بر ساختار سررسید بدهی آنها پرداخته شود. بر این اساس، یک استراتژی انحرافی از هنجارهای صنعت منحرف می‌شود، در حالی که یک استراتژی مطابق با هنجارهای صنعت شکل می‌گیرد. مطابق با مطالعات اخیر انحراف استراتژیک به‌عنوان درجه تفاوت تخصیص منابع استراتژیک یک شرکت که با همتایان خود در یک صنعت است، مفهوم‌سازی می‌گردد (Dong., et al. 2021؛ Taghipour., et al. 2021).

شواهد اخیر نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که از نظر استراتژیک از همتایان خود در صنعت منحرف می‌شوند از عدم تقارن اطلاعاتی رنج می‌برند که به نوبه خود بر همزمانی قیمت سهام تاثیرگذار است (Ye., et al. 2021؛ Taghipour., et al. 2021). که می‌تواند سطح مشکلات نمایندگی را تشدید کند. مطابق با این مفهوم، دونگ و همکاران (Dong., et al. 2021) و بادآورنهدی و همکاران (Badaornehendi., et al. 2022) نشان می‌دهند که انحراف استراتژیک منجر به تغییر نگهداشت وجه نقد شرکت می‌شود و می‌تواند بر ارزش‌داری‌های نقدی موثر باشد (Dong., et al. 2021).

این مطالعه از چندین جهت برای ادبیات در این زمینه با اهمیت است و باعث گسترش آن می‌شود. ابتدا، جریان رو به رشد ادبیات در مورد ساختار سررسید بدهی را گسترش می‌دهد (Seyedsadeghi Namin., et al. 2022, Hasan., et al. 2022, Jafari., et al. 2021, 2022). این مطالعه شواهد جدیدی ارائه خواهد نمود که انحراف استراتژیک شرکتی نقش مهمی در سررسید بدهی ایفا می‌کند.

در ادامه، این مطالعه به ادبیات در حال ظهور، نشان می‌دهد که انحراف استراتژیک بر همزمانی بازده سهام موثر (Ye., et al. 2021؛ Taghipour., et al. 2021) و نگهداشت وجه نقد شرکت (Badaornehendi., et al. 2022؛ Dong., et al. 2021) موثر است. این مطالعه بررسی خواهد نمود که انحراف استراتژیک بر انتخاب شرکت برای سررسید بدهی چه

تأثیری می‌گذارد. از این منظر، این مطالعه اولین مطالعه‌ای است که تأثیر انحراف استراتژیک را بر تصمیمات تامین مالی شرکت بررسی می‌کند.

همچنین، با برجسته کردن میزان عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌ها و حاکمیت شرکتی در تأثیر انحراف استراتژیک بر ساختار سررسید بدهی شرکت‌ها، به ادبیات کمک می‌شود. در نهایت، یافته‌های این پژوهش پیامدهای عملی مهمی دارد. به عنوان مثال، از آنجایی که انحراف استراتژیک دسترسی شرکت‌ها به تامین مالی بلندمدت را محدود می‌کند، مدیران باید تأثیر نامطلوب انحراف استراتژیک را در توسعه استراتژی شرکت در نظر بگیرند. علاوه بر این، سرمایه‌گذاران باید پیامدهای استراتژی تجاری انحرافی را در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری نیز در نظر بگیرند.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

مبانی نظری و تئوری‌های مرتبط با ساختار سررسید بدهی و انحراف استراتژیک و ارتباط بین این دو و نیز حاکمیت شرکتی و نقش تعدیلی آن در این قسمت مرور و بررسی می‌شود.

ساختار سررسید بدهی: منظور از ساختار بدهی در ادبیات مالی ساختار زمانی سررسید بدهی‌ها است. بر اساس سررسید، بدهی‌ها در ساختار مالی شرکت به دو گروه بدهی‌های کوتاه مدت با سررسید کمتر از یکسال و بدهی‌های بلندمدت با سررسید بیش از یکسال تقسیم می‌گردند. میزانی از این دو گروه که شرکت در ساختار مالی خود می‌گنجاند، ساختار سررسید بدهی نامیده می‌شود (Terra, 2011).

سیدصادقی نمین و همکاران (Seyedsadeghi Namin., et al. 2022) بررسی رابطه بین نقدشوندگی سهام و ساختار سررسید بدهی با تأکید بر تئوری نمایندگی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد مطالعه قرار دادند. جهت رسیدن به هدف فوق نمونه‌ای متشکل از ۱۲۶ شرکت (مشمول بر ۱۲۶۰ نمونه سال شرکت) از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره ۱۰ ساله برای سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ انتخاب گردید. برای آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون چندمتغیره با داده‌های ترکیبی استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون‌های فرضیه‌های تحقیق نشان داد که نتیجه فرضیه اول بین نقدشوندگی سهام و ساختار سررسید بدهی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معکوس دارد و طبق فرضیه دوم تحقیق تئوری نمایندگی بر رابطه بین نقدشوندگی سهام و ساختار سررسید بدهی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معکوس دارد.

نوفاضل (Nufazil, 2021) در تحقیقی به بررسی رابطه بین نقد شونندگی سهام و ساختار سررسید بدهی شرکت‌های هند پرداخت. وی برای این منظور با استفاده از داده‌های ۵۲۲۸۱ نمونه متوازن طی دوره زمانی ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۸ برای شرکت‌های عضو بورس بمبی هند و با بهره‌گیری از داده‌های تابلوی و روش رگرسیون چندمتغیره به این نتیجه رسید که بین نقدشوندگی سهام و ساختار سررسید بدهی رابطه منفی وجود دارد و همچنین هزینه ناشی از نمایندگی شدت رابطه فوق را تشدید می‌کند.

انحراف استراتژیک: امروزه تمام صنایع در پی تدوین استراتژی همه جانبه‌ای برای چشم‌انداز آینده خود هستند، جهت-گیری و استراتژی‌های منتخب سازمانی بر اطلاعات مالی شرکت تأثیرگذار است. در امور اقتصادی استفاده کنندگان همواره

برای تصمیم‌گیری و انجام تحلیل‌های خود به اطلاعات دقیق و قابل اتکایی نیازمندند و به طور طبیعی فقدان اطلاعات مناسب و مربوط، موجب اخلاص در تصمیم‌گیری آنان می‌شود.

بادآورنده‌ی و همکاران ([Badaornehendi, et al. 2022](#)) به بررسی تاثیر انحراف استراتژیک بر سطح و ارزش نگهداشت وجه نقد می‌پردازند. این پژوهش از لحاظ هدف، جزء تحقیقات کاربردی بوده و از بعد روش‌شناسی، علمی و از لحاظ زمان انجام پژوهش از نوع پس‌رویدادی می‌باشد. فرضیه‌های پژوهش با استفاده از نمونه‌ای متشکل از ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۹ و با بهره‌گیری از مدل رگرسیون چندمتغیره مبتنی بر تکنیک داده‌های تابلویی با استفاده از نرم‌افزارهای استاتا و اکسل مورد تحلیل و آزمون قرار گرفته است. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که انحراف استراتژیک بر سطح نگهداشت وجه نقد تأثیری معنادار و منفی دارد ولی بر ارزش بازار نگهداشت وجه نقد تاثیر ندارد. می‌توان نتیجه گرفت که میزان انحراف‌های مدیران در فعالیت‌های یک شرکت نسبت به صنعت می‌تواند ناشی از انگیزه معاملاتی باشد و در حالت کلی بر ارزش نگهداشت وجه نقد شرکت موثر نمی‌باشد.

تقی پور و همکاران ([Taghipour, et al. 2021](#)) بررسی رابطه بین انحراف استراتژیک و همزمانی بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد مطالعه قرار دادند. پژوهش آنها به لحاظ هدف کاربردی و از نظر شیوه جمع‌آوری اطلاعات در حیطه تحقیقات توصیفی-همبستگی است. برای انجام آن پژوهش نمونه‌ای متشکل از ۱۳۱ شرکت از میان کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در بازه زمانی ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۷ به روش حذف سیستماتیک انتخاب شد. داده‌های موردنیاز برای آزمون فرضیه‌ها، از نرم‌افزار تدبیرپرداز، ره‌آورد نوین و همچنین صورت‌های مالی شرکت‌ها استخراج شد و پس از آماده‌سازی داده‌ها در نرم‌افزار اکسل، تجزیه و تحلیل و برآورد مدل‌ها و آزمون فرضیه‌ها با به کارگیری روش آماری داده‌های پانلی و الگوی رگرسیون خطی در ایویوز انجام شد. نتیجه حاصل از آزمون فرضیه اصلی پژوهش نشان می‌دهد که بین انحراف استراتژیک و همزمانی بازده سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های فرعی پژوهش بیان می‌دارد که بین انحراف استراتژیک هزینه‌های توزیع و فروش شرکت و همزمانی بازده سهام رابطه مثبت و معنادار وجود دارد؛ اما بین انحراف استراتژیک امکانات تولیدی شرکت، انحراف استراتژیک سربار غیر تولیدی شرکت، انحراف استراتژیک موجودی‌های شرکت، انحراف استراتژیک ساختار سرمایه شرکت و همزمانی بازده سهام رابطه معناداری وجود ندارد.

دونگ و همکاران ([Dong, et al. 2021](#)) به بررسی رابطه بین انحراف استراتژیک و وجه نقد پرداختند و به این نتیجه رسیدند که رابطه مثبت بین نگهداشت وجه نقد و انحراف استراتژیک وجود دارد. همچنین شرکت‌های دارای انحراف استراتژیک بالا، ارزش بازار کمتری برای وجه نقد دارند و شرکت‌هایی که هزینه نمایندگی بالایی دارند، یک ارتباط قوی‌تر بین انحراف استراتژیک و نگهداشت وجه نقدی را دارند. انحراف استراتژیک و ساختار سررسید بدهی: یک رابطه مثبت بین انحراف استراتژیک و بدهی کوتاه‌مدت به دلایل زیر پیش‌بینی می‌شود. اول، استدلال مبتنی بر عدم تقارن اطلاعاتی نشان می‌دهد که عدم شفافیت اطلاعاتی شرکت وام‌گیرنده، ریسک اطلاعات، ریسک ارزیابی، هزینه‌های انتخاب نامطلوب و ریسک اعتباری را افزایش می‌دهد ([Diamond, D. 1991](#)). بنابراین، عدم تقارن اطلاعاتی بالاتر وام‌دهندگان را وادار می‌کند تا بدهی‌های کوتاه‌مدت ارائه دهند ([Berger, et al. 2005](#)). به طور کلی، استراتژی‌های انحرافی، کسب اطلاعات در مورد ارزش و کیفیت اعتبار شرکت را برای وام‌دهندگان خارجی با مشاهده و مقایسه عملکرد آن با همتایان خود در صنعت دشوار می‌کند و عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و وام‌دهندگان آن را افزایش می‌دهد.

(Ye., et al. 2021). بنابراین، انحراف استراتژیک احتمالاً بنگاه‌ها را از دریافت بدهی بلندمدت باز می‌دارد و آنها را وادار می‌کند که بیشتر به بدهی کوتاه‌مدت تکیه کنند.

دوم، استدلال مبتنی بر نمایندگی بیان می‌کند که وام‌دهندگان اغلب وام‌هایی با سررسید کوتاه‌تر در حضور سطح بالاتری از مشکلات نمایندگی ارائه می‌دهند. زیرا بدهی‌های کوتاه‌مدت مدیران را در معرض نظارت و مذاکره منظم قرار می‌دهد و به وام‌دهندگان این امکان را می‌دهد که وضعیت مالی وام‌گیرنده را مجدداً ارزیابی کنند و اطلاعات مربوطه را تأیید کنند و در نتیجه مشکلات نمایندگی و ریسک وام را کاهش دهند (Rajan & Winton. 1995). با توجه به اینکه یک استراتژی تجاری انحرافی ارزیابی و نظارت بر عملکرد مدیریتی را دشوارتر و پرهزینه‌تر می‌کند، انتظار می‌رود که یک استراتژی تجاری انحرافی باعث شود وام‌دهندگان برای کاهش ریسک وام بدهی کوتاه‌مدت ارائه کنند.

در مقابل، رابطه منفی بین انحراف استراتژیک و بدهی کوتاه‌مدت نیز ممکن است. این پیش‌بینی مبتنی بر این استدلال است که بدهی کوتاه‌مدت شرکت را در معرض ریسک تامین مالی مجدد قرار دهد، که در دوره‌های عدم قطعیت تشدید می‌شود (Datta., et al. 2019). تا جایی که یک استراتژی انحرافی عدم قطعیت و ریسک تامین مالی مجدد را افزایش می‌دهد، بنابراین مدیران را وادار می‌کند تا اتکا به بدهی‌های کوتاه‌مدت را کاهش دهند، که دلالت بر رابطه منفی بین انحراف استراتژیک و بدهی کوتاه‌مدت دارد.

حاکمیت شرکتی: بررسی ادبیات موجود نشان می‌دهد هیچ تعریف مورد توافق در مورد حاکمیت شرکتی وجود ندارد. تفاوت‌های چشم‌گیری در تعاریف ارائه شده در هر کشور وجود دارد. حتی در آمریکا یا انگلستان نیز رسیدن به یک تعریف واحد کار آسانی نیست. تعاریف موجود از حاکمیت شرکتی در یک طیف وسیع شامل دیدگاه‌های محدود در یک سو و دیدگاه‌های گسترده‌تر در سوی دیگر طیف قرار دارد. در دیدگاه‌های محدود، حاکمیت شرکتی به رابطه شرکت و سهامداران محدود می‌شود. این یک الگوی قدیمی است که در قالب تئوری نمایندگی بیان می‌شود. در آن سوی طیف حاکمیت شرکتی را می‌توان به صورت یک شبکه از روابط دید که نه تنها بین شرکت و مالکان آنها (سهامداران)، بلکه بین شرکت و عده زیادی از ذینفعان از جمله کارکنان، مشتریان، فروشندگان، دارندگان اوراق قرضه و ... وجود دارند. چنین دیدگاهی در قالب تئوری ذینفعان بیان می‌شود. مطالعات (Namifard Tehran. 2025, Norouzi., et al. 2025) در این راستا می‌باشد.

دانگ و فان (Dong & Phan et al. 2016) استفاده از داده‌های سهام شرکت‌های غیرمالی فهرست‌شده چینی در سال‌های ۲۰۱۸-۲۰۰۳، بررسی می‌کنند که آیا استراتژی تجاری یک شرکت که از قراردادهای صنعت منحرف می‌شود بر مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی، به ویژه احتمال انتخاب حساب‌برسان با کیفیت بالا تأثیر می‌گذارد یا خیر. آنها یک همبستگی مثبت معنادار بین انحراف استراتژیک شرکت و تعامل حساب‌برسان با کیفیت بالا را مستند نمودند. تشدید تضاد نمایندگی یک محرک مهم برای شرکت‌های دارای انحراف استراتژیک برای استخدام حساب‌برسان با کیفیت است. علاوه بر این، آنها شواهدی پیدا نمودند که نشان می‌دهد استخدام حساب‌برسان بزرگ می‌تواند مدیریت سود و تصرف سرمایه سهامداران عمده در شرکت‌هایی با انحراف استراتژیک را مهار کند. نتیجه اینکه که شرکت‌های دارای انحراف استراتژیک، حساب‌برسان با کیفیت بالا را به دلیل تضاد نمایندگی استخدام می‌کنند.

نقش تعدیلی حاکمیت شرکتی و عدم تقارن اطلاعاتی و کانال‌های نمایندگی: همانطور که قبلاً بحث شد، شرکت‌هایی که از نظر استراتژیک با هم‌تایان صنعتی خود متفاوت هستند، در برابر عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی آسیب پذیرتر

هستند (Dong., et al. 2021). علاوه بر این، تحقیقات موجود نشان می‌دهد که افزایش عدم تقارن اطلاعاتی و ساختارهای حاکمیتی ضعیف دسترسی به بدهی‌های بلندمدت را محدود می‌کند و شرکت‌ها را وادار می‌کند به بدهی‌های کوتاه‌مدت تکیه کنند (Barclay & Smith. 1995). روی هم رفته، این دو جریان ادبیات نشان می‌دهند که انحراف استراتژیک ممکن است به طور غیرمستقیم بر بدهی کوتاه‌مدت از طریق تأثیر آن بر عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی تأثیر بگذارد. ساگیرا و همکاران (Sagira., et al. 2022) رابطه بین انحراف استراتژیک و ساختار سررسید بدهی را بررسی می‌کنند. با استفاده از نمونه بزرگی از شرکت‌های سهامی عام ایالات متحده از سال ۱۹۸۱ تا ۲۰۲۰، نشان دادند که انحراف استراتژیک ارتباط مثبتی با بدهی‌های کوتاه‌مدت دارد. آنها همچنین دریافتند که این رابطه توسط کانال‌های مستقیم و غیرمستقیم (عدم تقارن اطلاعاتی و کانال‌های حاکمیت شرکتی) هدایت می‌شود. یافته‌های آنها نسبت به یک سری تحلیل‌های حساس و تست‌های درون‌زایی قوی باقی می‌ماند. روی هم رفته، نشان می‌دهند که انحراف استراتژیک تأثیرات مهمی بر تصمیم‌گیری‌های تامین مالی شرکت دارد. متغیرها و مدل مفهومی پژوهش:

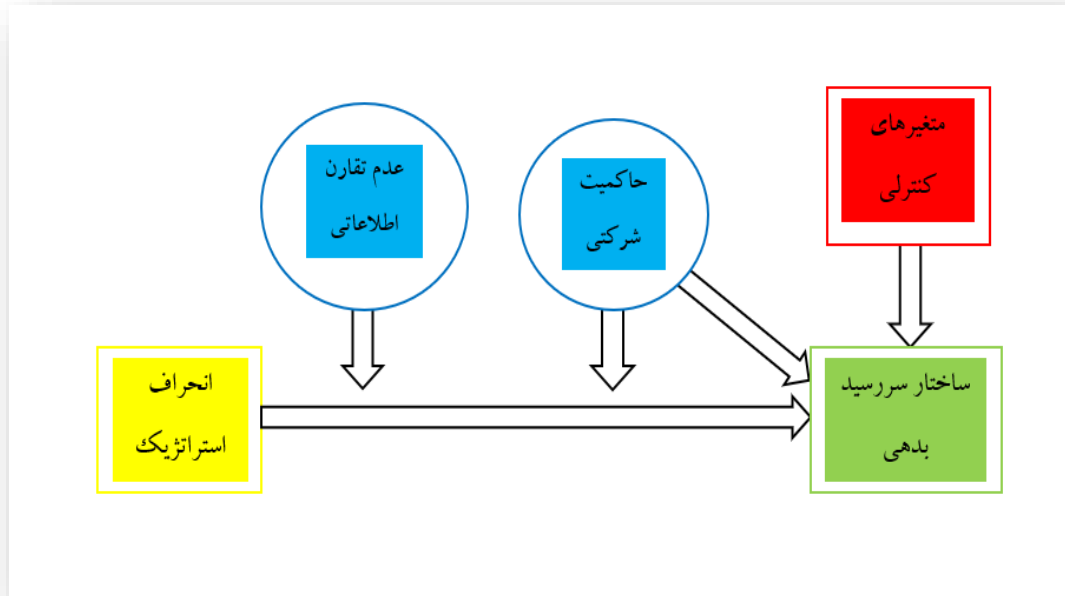
متغیر وابسته ساختار سررسید بدهی ها : مطابق با مطالعات قبلی (Barclay & Smith. 1995 ؛ Dong & Phan et al. 2016)، ساختار سررسید بدهی برابر با نسبت بدهی‌های جاری بر کل بدهی اندازه‌گیری می‌شود. متغیر مستقل انحراف استراتژیک: استراتژی شرکت در مدل تخصیص منابع آن گنجانده شده است، نسبت های مالی به طور کلی برای شناسایی آن استفاده می‌شود (Sagira., et al. 2022). پیروی ادبیات موجود (Dong., et al. 2021 ؛ Ye., et al. 2021)، انحراف استراتژیک بر اساس شش شاخص زیر ساخته می‌شود:

- شدت تبلیغات، برابر با هزینه‌های تبلیغات بر فروش است.
- شدت تحقیق و توسعه، برابر با هزینه تحقیق و توسعه بر فروش است.
- شدت سرمایه، برابر با لگاریتم دارایی‌های ثابت تقسیم بر تعداد کارکنان است.
- جدید بودن ماشین‌آلات و تجهیزات، که به عنوان خالص دارایی‌های ثابت تقسیم بر دارایی‌های ثابت ناخالص تعریف می‌شود.
- کارایی سربار، برابر با سربار تقسیم بر دارایی‌ها است.
- اهرم مالی که به عنوان مجموع بدهی‌های کوتاه مدت، بدهی‌های بلند مدت تقسیم بر دارایی‌های خالص تعریف می‌شود.

از آنجایی که تعداد کمی از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تهران هزینه‌های تبلیغات و هزینه‌های تحقیق و توسعه را به طور جداگانه افشا می‌کنند، نسبت هزینه‌های اداری، عمومی و فروش بر دارایی‌ها و نسبت دارایی‌های نامشهود بر کل دارایی‌ها به ترتیب تقریبی برای شدت تبلیغات و شدت تحقیق و توسعه اتخاذ می‌شود. در بین این شش متغیر، شدت تبلیغات، شدت تحقیق و توسعه، شدت سرمایه و جدید بودن کارخانه و تجهیزات نشان دهنده اقدامات شرکت‌ها در بازاریابی، نوآوری و توسعه ظرفیت تولید است. کارایی سربار نشان دهنده ساختار هزینه شرکت است، در حالی که اهرم مالی نشان دهنده حالت عملیات سرمایه شرکت است (Ye., et al. 2021).

متغیر تعدیل‌گر: عدم تقارن اطلاعاتی: نسبت نقدینگی آمیهود برای شناسایی نقدشوندگی سهام (Amihud. 2002). و حاکمیت شرکتی: از نسبت سهام سهامداران نهادی برای اندازه‌گیری حاکمیت شرکتی استفاده می‌شود. نسبت سهام

سهامداران نهادی برابر با درصد سهام نهادها، شرکت‌ها و موسسات می‌باشد (Hasan., et al. 2021). حاکمیت شرکتی در فرضیه اول متغیر مستقل است.



شکل ۱. مدل مفهومی پژوهش

Figure 1. Conceptual research model

روش پژوهش

انتخاب روش مناسب پژوهش به ماهیت، اهداف و موضوع مورد پژوهش و امکانات قابل اجرای پژوهش بستگی دارد. در این فصل روش پژوهش شامل ابعاد و موضوع‌های مربوط با آن، جامعه آماری، نمونه در دسترس، فرضیه‌های پژوهش، متغیرهای پژوهش، روش گردآوری داده‌ها، انواع آزمون‌های جزئی و کلی تجزیه و تحلیل داده‌ها مورد بررسی قرار می‌گیرند. کلیه فعالیت‌هایی که برای رسیدن به هدف انجام می‌شود، روش تعریف می‌شود و فعالیت‌هایی که با به کارگیری آن‌ها محقق به قوانین و واقعیت‌ها دست می‌یابد، پژوهش است (Danayi-Fard., et al. 2021).

این پژوهش به بررسی تاثیر انحراف استراتژیک بر ساختار سررسید بدهی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. مهمترین مرحله انجام پژوهش‌های علمی، انتخاب روش پژوهش درست برای اجرای آن است. انتخاب روش پژوهش توسط پژوهشگر با توجه به موضوع و نوع پژوهش انتخاب می‌شود، پژوهشگر باید در انتخاب روش درست دقت لازم را به عمل آورد. منظور از روش پژوهش، نحوه گردآوری داده‌ها، تحلیل و پردازش اطلاعات است.

جامعه و نمونه پژوهش: شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، جامعه آماری این پژوهش است. توجه بیشتر سرمایه‌گذاران و در دسترس بودن اطلاعات و همچنین شفافیت کافی داده‌های حسابداری آن شرکت‌ها دلیل این انتخاب می‌باشد. صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران مطابق با دستورالعمل‌های الزام‌آور بورس به‌هنگام تهیه می‌گردد که باعث شده‌است تا محیط اطلاعاتی مناسب‌تری برای پژوهشگران به وجود آید. از طرفی شرکت‌های بازار سرمایه عمومی هستند و طیف وسیعی از استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی را در بر می‌گیرد، که باعث شده شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گیرند.

جدول ۱. روند انتخاب نمونه آماری

Table 1. Sample selection process

۳۵۱	کل شرکت‌های فعال در وبگاه بورس اوراق بهادار تهران
(۱۰۲)	کسر شود: شرکت‌های غیرتولیدی (از قبیل املاک، واسطه‌گری مالی، بیمه و بانک هلدینگ مالی، فعالیت کمکی، حمل و نقل و لیزینگ)
(۵۶)	کسر شود: نبودن اسفند به عنوان پایان و تغییر سال مالی و صورت‌های مالی در کدال وجود ندارد یا ناقص است
(۴۵)	کسر شود: شرکت‌های تک رقمی در صنعت و نبودن قیمت سهام پایان سال بدلیل توقف مقطعی معاملات
(۱۷)	کسر شود: پذیرش در بورس بعد از سال ۱۳۹۱
۱۳۱	شرکت‌های باقیمانده در دسترس

روش تجزیه و تحلیل داده‌ها: اگر بین دو یا چند متغیر مستقل یک رابطه خطی غیردقیق برقرار شود، همخطی ناقص رخ داده‌است:

رابطه (۱)

$$\lambda_0 + \lambda_1 X_{1i} + \lambda_2 X_{2i} + \dots + \lambda_k X_{ki} + v_i = 0$$

در عبارت فوق، وجود متغیر تصادفی V_i نشان دهنده نادقیق بودن رابطه خطی است. در حالت همخطی ناقص ماتریس $X^T X$ معکوس پذیر است اما واریانس ضرایب بزرگ‌تر از حد معمول نشان داده خواهد شد. این مطلب باعث می‌شود تا برآورد ضرایب با دقت پایین‌تری صورت بگیرد. یکی از روش‌های تشخیص همخطی استفاده کردن از آزمون VIF به شکل ذیل می‌باشد.

رابطه (۲)

$$VIF = \frac{1}{tolerance}, \quad tolerance = 1 - R_j^2$$

در این دو معیار R_j^2 ، ضریب تعیین رگرسیون متغیر توضیح دهنده زام روی دیگر متغیرهای توضیح دهنده است. چنانچه tolerance کوچکتر از ۰/۲ یا VIF بزرگتر از ۱۰ باشد در آن صورت همخطی محتمل است.

پیرو مطالعه ساگیرا و همکاران (Sagira., et al. 2022) از رگرسیون‌های زیر برای آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده می‌شود:

رابطه (۳)

$$DMS_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 STD_{i,t} + \alpha_2 Size_{i,t} + \alpha_3 BM_{i,t} + \alpha_4 Lev_{i,t} + \alpha_5 Distress_{i,t} + \alpha_6 Intrest_{i,t} + IndustryDummy + YearDummy + \varepsilon_{i,t}$$

رابطه (۴)

$$DMS_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 STD_{i,t} + \alpha_2 Moderatore_{i,t} + \alpha_3 STD_{i,t} \times Moderatore_{i,t} + \alpha_4 Size_{i,t} + \alpha_5 BM_{i,t} + \alpha_6 Lev_{i,t} + \alpha_7 Distress_{i,t} + \alpha_8 Intrest_{i,t} + IndustryDummy + YearDummy + \varepsilon_{i,t}$$

برای پذیرش فرضیه‌های پژوهش انتظار می‌رود ضرایب α_1 در رابطه (۳) و α_1 و α_3 در رابطه (۴) در سطح معناداری باشند. سایر ضرایب عرض از مبدا و ضرایب رگرسیون و ε باقیمانده مدل‌ها می‌باشد. نحوه اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش مدل در ادامه توضیح داده می‌شود.

یافته‌ها

این پژوهش راهبردی - کمی، هدف‌گرایی - توصیفی، رویکرد - تجربی و راهکار - کتابخانه‌ای و میدانی می‌باشد. روش پژوهش این مطالعه از نظر محتوا و ماهیت از نوع همبستگی است، که با به کارگیری داده‌های تاریخی استخراج شده از قیمت سهام، ارقام صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی همراه شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران به تحلیل ارتباط همبستگی می‌پردازد. انجام این پژوهش در چهارچوب استدلال قیاسی - استقرایی شکل خواهد گرفت. روش انتخاب جامعه در دسترس، از نوع حذفی و غربالی می‌باشد و از بین شرکت‌های تولیدی بورس اوراق بهادار تهران، شرکت‌هایی که شرایط بیان شده در بالا را دارا باشند به عنوان نمونه انتخاب شدند. این پژوهش کاربردی است. در پژوهش‌های کاربردی، آزمون و بررسی امکان کاربرد دانش هدف است. به عبارت دیگر، پژوهشی است که نظریه‌ها، اصول و فنون را برای حل مسائل قابل اجرا و واقعی به کار می‌برد.

برای آزمون فرضیه پژوهش مدل ریاضی به روش رگرسیون چند متغیره پردازش می‌گردد. ابتدا با توجه به نوع داده‌های آماری که به صورت پنل می‌باشند فرضیه پژوهش آزمون شده است و با توجه به مقادیر ستون ضرایب و سطح احتمال معناداری متغیر مستقل در جدول خروجی نرم‌افزار اقتصادسنجی ارائه شده به ترتیب نوع علامت و معناداری رابطه بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته تحت مدل آزمون بررسی و بیان می‌شود.

داده‌ها و مشاهدات متغیرهای موجود در یک مدل معمولاً در سه نوع مختلف سری زمانی، مقطعی، تلفیقی یا پنل می‌تواند وجود داشته باشند. داده‌ها و مشاهدات پژوهش با استفاده از پنل دیتا در این پژوهش جمع‌آوری شده است. کمبودهایی در هر یک از مدل‌های سری زمانی و مقطعی وجود دارد که با مدل پنل داده‌ها کاهش داده می‌شود و امکان برآورد پارامترهای کارآتری برای مدل را فراهم می‌سازد. معمولاً مشکل خودهمبستگی مشکل مدل‌های سری زمانی می‌باشد و مشکل واریانس ناهمسانی در آماره‌ها وجود دارد، در پنل یا تلفیق این دو گروه اطلاعات، با افزایش تعداد مشاهدات و درجه

آزادی، مشکل هم خطی بین متغیرهای مستقل کمتر می شود و کار آیی تخمین اقتصادسنجی افزایش می یابد. همچنین در طول زمان رفتارهای فردی مشاهدات بهتر تبیین می گردد.

داده های پنل داده هایی است که براساس آن مشاهدات به وسیله تعدادی از متغیرهای مقطعی (شرکتها) در طول یک دوره زمانی (سالها) مشخص، مورد مطالعه قرار می گیرد. در سالهای اخیر استفاده از روش های پنل دیتا برای آزمون فرضیه ها با دیدگاه های اقتصادی و حسابداری در حال رشد بوده است.

آمار توصیفی: نقطه آغاز تجزیه و تحلیل داده هایی که براساس مبانی کمی اندازه گیری می شوند، به منظور تجزیه و تحلیل اطلاعات، بررسی آماره های توصیفی داده های مورد نظر می باشد. تحلیل توصیفی، تکنیکی است که به بررسی شاخص های مرکزی و پراکندگی داده های تحقیق می پردازد. آماره های تحلیل توصیفی، اطلاعات مفیدی را در خصوص توزیع داده های جمع آوری شده و متغیرهای محاسبه شده در اختیار پژوهشگر قرار می دهد. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش با استفاده ۱۱۲۲ مشاهده از اطلاعات شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، با توجه به مدل و تعریف متغیرها طی دوره زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ اندازه گیری شده اند، که شامل میانگین، میانه، انحراف معیار، کمینه و بیشینه است. با توجه به اینکه در مدل رگرسیون متغیر وابسته با سایر متغیرها اختلاف زمانی یک ساله دارند و همچنین داده های معاملات سهام برای محاسبه متغیر نقدشوندگی برای بعضی سالها در دسترس نبود، تعداد مشاهدات نهایی ۱۱۲۲ شد.

جدول ۲. توصیف متغیرهای پژوهش

Table 2. Description of research variables

متغیر	نماد	میانه	میانگین	انحراف معیار	کمینه	بیشینه
ساختار سررسید بدهی	Dms _{t+1}	۰.۹۲	۰.۸۷۴	۰.۱۳	۰.۰۹۴	۱
انحراف استراتژیک	Std	۰.۷۶	۱.۳۵	۱.۶۲۳	۰.۱۹۴	۷.۳۰۴
نقدشوندگی	Amihud	۱.۳۱۲	۱.۳۷۴	۰.۸۵۱	-۱.۴۳۸	۸.۳۳۳
سهامداران نهادی	Cg	۰.۸	۰.۷۶۶	۰.۱۷	۰.۰۲۲	۱
اندازه شرکت	size	۶.۲۷	۶.۳۸	۰.۷۳۵	۴.۵۵۷	۹.۰۲
ارزش دفتری به بازار	Bm	۲.۶۸	۵.۲۰۸	۱۲.۴۸۱	-۴۹.۷۰۴	۲۲۷.۶۸۳
اهرم مالی	Lev	۰.۵۷	۰.۵۸۸	۰.۲۶۸	۰.۰۳۱	۴.۰۰۳
محدودیت مالی	distress	۱.۱۱	۰.۲۴۳	۳.۴۲۹	-۲۳.۰۶۸	۱۴.۳۲۸
هزینه مالی	interest	۰.۰۳	۰.۰۳۹	۰.۰۴۱	۰	۰.۳۷۲

خلاصه آمار توصیفی متغیرها در جدول (۲) ارائه شده است. میانگین (میانه) انحراف استراتژیک ۱.۳۵ (۰.۷۶) با انحراف استاندارد ۱.۶۲۳۷ است؛ این مقادیر کمتر از مقادیر میانگین (میانه) ۲.۵۰ (۲.۱۱) انحراف استراتژیک مطالعه ساگیرا و همکاران (Sagira., et al. 2022) است در حالی که میانگین (میانه) ساختار سررسید بدهی ۰.۸۷۴ (۰.۹۲) با انحراف استاندارد ۰.۱۳ است؛ این مقادیر بیشتر (کمتر) از مقادیر میانگین (میانه) ۰.۲۹۴ (۰.۱۵۹) ساختار سررسید بدهی مطالعه ساگیرا و همکاران (Sagira., et al. 2022) است.

جدول ۳. مقادیر کمینه و بیشینه توزیع متغیرهای پژوهش

Table 3. Minimum and maximum values of the distribution of research variables

نام متغیر	کمینه	شرح	بیشینه	شرح
ساختار سررسید بدهی	۰.۰۹۴	شهد ایران-۱۴۰۰	۱	پتروشیمی فارابی-۱۳۹۶
انحراف استراتژیک	۰.۱۹۴	مواداولیه داروپخش-۱۳۹۸	۷.۳۰۴	سیمان خزر-۱۳۹۱
نقدشوندگی	-۱.۴۳۸	سیمان سفید نی ریز-۱۳۹۷	۸.۳۳۳	پارس دارو-۱۳۹۷
سهامداران نهادی	۰.۰۲۲	تامین ماسه ریخته گری-۱۳۹۹	۱	۲ مشاهده
اندازه شرکت	۴.۵۵۴	کشت و صنعت پیادر-۱۳۹۲	۹.۰۲	فولاد مبارکه اصفهان-۱۳۹۹
ارزش دفتری به بازار	-۴۹.۷۰۴	سایپا آذین-۱۳۹۳	۲۲۷.۶۸۳	ایران خودرو-۱۳۹۹
اهرم مالی	۰.۰۳۱	شهد ایران-۱۳۹۹	۴.۰۰۳	پتروشیمی فارابی-۱۳۹۶
محدودیت مالی	-۲۳.۰۶۸	سیمان بهبهان-۱۳۹۳	۱۴.۳۲۸	پتروشیمی فارابی-۱۳۹۶
هزینه مالی	۰	۵۹ مشاهده	۰.۳۷۲	سایپا دیزل-۱۳۹۷

ضریب همبستگی: جهت بررسی همبستگی متغیرها در این پژوهش از ضریب همبستگی پیرسون استفاده شده است. ضریب همبستگی همواره بین مثبت یک و منفی یک می باشد. هر چقدر این ضریب به عدد مثبت یک نزدیک تر باشد نشان از وجود همبستگی زیاد و مستقیم بین دو متغیر است و چنانچه ضریب همبستگی به عدد منفی یک نزدیک تر باشد، مفهوم آن همبستگی زیاد و معکوس بین آنها است.

ضرایب همبستگی متغیرهای پژوهش در جدول (۴) ارائه شده است.

نتایج به دست آمده از ضرایب همبستگی بین متغیرها بیانگر نبود وابستگی شدید بین آنها می باشد، در نتیجه می توان متغیرهای باقیمانده پژوهش را در مدل های پژوهش گردآوری نمود و آزمون رگرسیون انجام داد.

جدول ۴. ضریب همبستگی بین متغیرها

Table 4. Correlation coefficient between variables

متغیرها	ساختار سررسید بدهی	انحراف استراتژیک	نقدشوندگی	سهامداران نهادی	اندازه شرکت	ارزش دفتری به بازار	اهرم مالی	محدودیت مالی	هزینه مالی
ساختار سررسید بدهی	۱								
انحراف استراتژیک	-۰.۰۸۲	۱							
نقدشوندگی	-۰.۰۱۹	-۰.۱۶۲	۱						
سهامداران نهادی	۰.۰۶۸	۰.۱۷۳	-۰.۳۰۵	۱					
اندازه شرکت	۰.۰۶۲	-۰.۱۱۵	۰.۶۷۲	۰.۱۳۴	۱				
ارزش دفتری به بازار	-۰.۰۱۲	-۰.۰۰۷	۰.۱۱	-۰.۰۸۸	۰.۰۲۲	۱			
اهرم مالی	-۰.۰۹۵	-۰.۰۴۵	-۰.۰۵۶	۰.۰۷۸	۰.۰۱۶	۰.۰۲۷	۱		
محدودیت مالی	-۰.۱۰۲	-۰.۲۵۴	۰.۱۲۳	-۰.۲۵۶	-۰.۰۳۷	۰.۱۴۵	۰.۴۸۶	۱	
هزینه مالی	-۰.۰۲۲	-۰.۱۰۳	-۰.۰۱۲	-۰.۰۰۵	۰.۰۹۲	-۰.۰۳۹	۰.۶۱۹	۰.۳۱۹	۱

نتایج آزمون فرضیه های پژوهش: برای آزمون فرضیه های پژوهش مدل ارائه شده به روش رگرسیون مربعات معمولی با اثرات ثابت سال و صنعت مطابق پژوهش ساگیرا و همکاران (Sagira., et al. 2022) استفاده شده است. با توجه به مقادیر ستون ضرایب و سطح معناداری جداول ارائه شده به ترتیب نوع علامت (مثبت یا منفی) و معناداری رابطه بین متغیر مستقل و متغیر وابسته تحت مدل آزمون بررسی و بیان شده است.

نتایج آزمون فرضیه اول

فرضیه اول: حاکمیت شرکتی بر بدهی کوتاه مدت تاثیر معناداری دارد.

با توجه به نتایج حاصل شده از برآوردگر رگرسیون مربعات معمولی در جدول (۵)، مقدار به دست آمده آماره فیشر ۵.۵۲۵ است که این مقدار از مقدار آماره مربوطه در جدول استاندارد بیشتر است و همچنین سطح احتمال آماره مدل برابر با صفر است که کمتر از ۰.۰۵ است در نتیجه مدل آزمون در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است و در نتیجه حداقل یک متغیر مستقل و یا کمکی با متغیر وابسته رابطه معناداری در این سطح اطمینان دارد.

مقدار ضریب تعیین ۰.۱۱ می باشد، که نشان می دهد ۱۱ درصد از تغییرات متغیر ساختار سررسید بدهی تحت تاثیر متغیر مستقل و مابقی تغییرات متغیر وابسته مربوط به سایر عوامل می باشد.

با توجه به اینکه مقدار میانگین VIF برابر با ۲.۰۷ است، و این مقدار بزرگتر از ۱۰ نمی باشد در نتیجه هم خطی در مدل پژوهش فرضیه اول محتمل نیست.

مقدار سطح احتمال برای متغیر سهامداران نهادی برابر با ۰.۹۱۸ می باشد و این مقدار از ۰.۰۵ بیشتر است و همچنین قدرمطلق مقدار آماره تی- استیودنت ۰.۱ است که از ۱.۹۶ کمتر است، در نتیجه در سطح اطمینان ۹۵ درصد، متغیر سهامداران نهادی بر ساختار سررسید بدهی تاثیر معناداری ندارد؛ در نتیجه فرضیه اول پژوهش تایید نگردد.

جدول ۵. نتایج آزمون بررسی تاثیر سهامداران نهادی بر ساختار سررسید بدهی

Table 5. Results of the test examining the effect of institutional shareholders on the debt maturity structure

$DMS_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 CG_{i,t} + \alpha_2 Size_{i,t} + \alpha_3 BM_{i,t} + \alpha_4 Lev_{i,t} + \alpha_5 Distress_{i,t} + \alpha_6 Intrest_{i,t} + IndustryDummy + YearDummy + \varepsilon_{i,t}$				
سطح احتمال	آماره t	خطای انحراف استاندارد	ضرایب	ساختار سررسید بدهی
۰.۹۱۸	۰.۱	۰.۰۲۹	۰.۰۰۳	سهامداران نهادی
۰.۶۵۹	۰.۴۴	۰.۰۰۶	۰.۰۰۳	اندازه شرکت
۰.۷۲۴	-۰.۳۵	۰	۰	ارزش دفتری به بازار
۰.۹۷۲	-۰.۰۴	۰.۰۲۸	-۰.۰۰۱	اهرم مالی
۰.۰۰۴	-۲.۹۲	۰.۰۰۱	-۰.۰۰۴	محدودیت مالی
۰.۴۴۲	-۰.۷۷	۰.۱۹۴	-۰.۱۵	هزینه مالی
۰	۲۰.۳۳	۰.۰۴۳	۰.۸۶۹	عرض از مبدأ
کنترل شده است			اثرات سال و صنعت	
اعمال شده است			اثرات استحکام (vce(robust))	
۰.۱۱			ضریب تعیین	
۵.۵۲۵			مقدار آماره فیشر	

سطح احتمال آماره فیشر	۰.۰۰۰
تعداد مشاهدات	۱۱۲۲
میانگین VIF	۲.۰۷

نتایج آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم: انحراف استراتژیک بر بدهی کوتاه مدت تاثیر معناداری دارد.

با توجه به نتایج حاصل شده از برآوردگر رگرسیون مربعات معمولی در جدول (۶)، مقدار به دست آمده آماره فیشر ۶.۴۹۱ است که این مقدار از مقدار آماره مربوطه در جدول استاندارد بیشتر است و همچنین سطح احتمال آماره مدل برابر با صفر است که کمتر از ۰.۰۵ است در نتیجه مدل آزمون در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است و در نتیجه حداقل یک متغیر مستقل و یا کمکی با متغیر وابسته رابطه معناداری در این سطح اطمینان دارد.

جدول ۶. نتایج آزمون بررسی تاثیر انحراف استراتژیک بر ساختار سررسید بدهی

Table 6. Results of the test examining the impact of strategic deviation on debt maturity structure

$$DMS_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 STD_{i,t} + \alpha_2 Size_{i,t} + \alpha_3 BM_{i,t} + \alpha_4 Lev_{i,t} + \alpha_5 Distress_{i,t} + \alpha_6 Intrest_{i,t} + IndustryDummy + YearDummy + \varepsilon_{i,t}$$

سطح احتمال	آماره t	خطای انحراف استاندارد	ضرایب	ساختار سررسید بدهی
۰	-۵.۷۱	۰.۰۱	-۰.۰۵۹	انحراف استراتژیک
۰.۹۵۳	۰.۰۶	۰.۰۰۶	۰	اندازه شرکت
۰.۷۱۷	-۰.۳۶	۰	۰	ارزش دفتری به بازار
۰.۶۷۸	۰.۴۱	۰.۰۲۶	۰.۰۱۱	اهرم مالی
۰.۰۰۷	-۲.۷	۰.۰۰۱	-۰.۰۰۴	محدودیت مالی
۰.۵۱۳	-۰.۶۵	۰.۱۸۶	-۰.۱۲۱	هزینه مالی
۰	۲۳.۲۲	۰.۰۴	۰.۹۳۴	عرض از مبدأ
کنترل شده است			اثرات سال و صنعت	
اعمال شده است			اثرات استحکام (vce(robust))	
۰.۱۳۸			ضریب تعیین	
۶.۴۹۱			مقدار آماره فیشر	
۰.۰۰۰			سطح احتمال آماره فیشر	
۱۱۲۲			تعداد مشاهدات	
۳.۵۳			میانگین VIF	

مقدار ضریب تعیین ۰.۱۳۸ می باشد، که نشان می دهد ۱۴ درصد از تغییرات متغیر ساختار سررسید بدهی تحت تاثیر متغیر مستقل و مابقی تغییرات متغیر وابسته مربوط به سایر عوامل می باشد.

با توجه به اینکه مقدار میانگین VIF برابر با ۳.۵۳ است و این مقدار بزرگتر از ۱۰ نمی باشد در نتیجه هم خطی در مدل پژوهش فرضیه دوم محتمل نیست.

مقدار سطح احتمال برای متغیر انحراف استراتژیک برابر با صفر می‌باشد و این مقدار از ۰.۰۵ کمتر است؛ و همچنین قدرمطلق مقدار آماره تی - استیودنت ۵.۷۱ است که از ۱.۹۶ بیشتر است، در نتیجه در سطح اطمینان ۹۵ درصد، متغیر انحراف استراتژیک بر ساختار سررسید بدهی تاثیر معناداری دارد؛ در نتیجه فرضیه دوم پژوهش تایید گردید. همچنین با توجه به مقدار ۰.۰۵۹ - ستون ضرایب این متغیر رابطه منفی می‌باشد.

نتایج آزمون فرضیه سوم

فرضیه سوم: حاکمیت شرکتی بر رابطه بین انحراف استراتژیک و بدهی‌های کوتاه‌مدت تاثیر گذار است. با توجه به نتایج حاصل شده از برآوردگر رگرسیون مربعات معمولی در جدول (۷)، مقدار به دست آمده آماره فیشر ۶.۰۰۷ است که این مقدار از مقدار آماره مربوطه در جدول استاندارد بیشتر است و همچنین سطح احتمال آماره مدل برابر با صفر است که کمتر از ۰.۰۵ است در نتیجه مدل آزمون در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است و در نتیجه حداقل یک متغیر مستقل و یا کمکی با متغیر وابسته رابطه معناداری در این سطح اطمینان دارد.

مقدار ضریب تعیین ۰.۱۳۸ می‌باشد، که نشان می‌دهد ۱۴ درصد از تغییرات متغیر ساختار سررسید بدهی تحت تاثیر متغیر مستقل و مابقی تغییرات متغیر وابسته مربوط به سایر عوامل می‌باشد.

با توجه به اینکه مقدار میانگین VIF برابر با ۶.۰۴ است، و این مقدار بزرگتر از ۱۰ نمی‌باشد در نتیجه هم‌خطی در مدل پژوهش فرضیه سوم محتمل نیست.

مقدار سطح احتمال برای متغیر انحراف استراتژیک برابر با صفر می‌باشد و این مقدار از ۰.۰۵ کمتر است و همچنین قدرمطلق مقدار آماره تی - استیودنت ۳.۷۹ است که از ۱.۹۶ بیشتر است، در نتیجه در سطح اطمینان ۹۵ درصد، متغیر انحراف استراتژیک بر ساختار سررسید بدهی تاثیر معناداری دارد؛ همچنین با توجه به مقدار ۰.۰۵۷ - ستون ضرایب این متغیر رابطه منفی می‌باشد.

مقدار سطح احتمال برای متغیر انحراف استراتژیک*سهامداران نهادی برابر با ۰.۸۳۶ می‌باشد و این مقدار از ۰.۰۵ بیشتر است؛ و همچنین قدرمطلق مقدار آماره تی استیودنت ۰.۲۱ است که از ۱.۹۶ بیشتر است، در نتیجه در سطح اطمینان ۹۵ درصد، متغیر انحراف استراتژیک*سهامداران نهادی بر ساختار سررسید بدهی تاثیر معناداری ندارد. بنابراین علی‌رغم تایید تأثیر معنادار انحراف استراتژیک بر ساختار سررسید بدهی، فرضیه سوم تایید نگردید.

جدول ۷. نتایج آزمون بررسی تاثیر تعدیلی بر ساختار سررسید بدهی

Table 7. Results of the test examining the adjustment effect on the debt maturity structure

$DMS_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 STD_{i,t} + \alpha_2 CG_{i,t} + \alpha_3 STD_{i,t} \times CG_{i,t} + \alpha_4 Size_{i,t} + \alpha_5 BM_{i,t} + \alpha_6 Lev_{i,t} + \alpha_7 Distress_{i,t} + \alpha_8 Intrest_{i,t} + Industry + Year + \varepsilon_{i,t}$				
سطح احتمال	آماره t	خطای انحراف استاندارد	ضرایب	ساختار سررسید بدهی
۰	-۳.۷۹	۰.۰۱۵	-۰.۰۵۷	انحراف استراتژیک
۰.۸۲۱	-۰.۲۳	۰.۰۳۶	-۰.۰۰۸	سهامداران نهادی
۰.۸۳۶	-۰.۲۱	۰.۰۱۳	-۰.۰۰۳	انحراف استراتژیک - سهامداران نهادی
۰.۸۸	۰.۱۵	۰.۰۰۶	۰.۰۰۱	اندازه شرکت
۰.۷۲۷	-۰.۳۵	۰	۰	ارزش دفتری به بازار

۰.۶۲۴	۰.۴۹	۰.۰۲۶	۰.۰۱۳	اهرم مالی
۰.۰۰۵	-۲.۸	۰.۰۰۱	-۰.۰۰۴	محدودیت مالی
۰.۴۷۳	-۰.۷۲	۰.۱۸۵	-۰.۱۳۳	هزینه مالی
۰	۲۰.۴۳	۰.۰۴۶	۰.۹۳۷	عرض از مبدأ
کنترل شده است			اثرات سال و صنعت	
اعمال شده است			اثرات استحکام (vce(robust))	
۰.۱۳۸			ضریب تعیین	
۶.۰۰۷			مقدار آماره فیشر	
۰.۰۰۰			سطح احتمال آماره فیشر	
۱۱۲۲			تعداد مشاهدات	
۶.۰۴			میانگین VIF	

نتایج آزمون فرضیه چهارم

فرضیه چهارم: عدم تقارن اطلاعاتی بر رابطه بین انحراف استراتژیک و بدهی های کوتاه مدت تاثیر گذار است.

جدول ۸. نتایج آزمون بررسی تاثیر تعدیلی عدم تقارن اطلاعاتی بر ساختار سررسید بدهی

Table 8. Results of the test examining the moderating effect of information asymmetry on debt maturity structure

$$DMS_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 STD_{i,t} + \alpha_2 Amihud_{i,t} + \alpha_3 STD_{i,t} \times Amihud_{i,t} + \alpha_4 Size_{i,t} + \alpha_5 BM_{i,t} + \alpha_6 Lev_{i,t} + \alpha_7 Distress_{i,t} + \alpha_8 Intrest_{i,t} + Industry + Year + \varepsilon_{i,t}$$

سطح احتمال	آماره t	خطای انحراف استاندارد	ضرایب	ساختار سررسید بدهی
۰	-۵.۰۴	۰.۰۱	-۰.۰۵	انحراف استراتژیک
۰.۷۰۳	۰.۳۸	۰.۰۱	۰.۰۰۴	نقدشوندگی
۰	-۴.۲۶	۰.۰۰۳	-۰.۰۱۱	انحراف استراتژیک - نقدشوندگی
۰.۶۸۲	۰.۴۱	۰.۰۰۹	۰.۰۰۳	اندازه شرکت
۰.۶۲۳	-۰.۴۹	۰	۰	ارزش دفتری به بازار
۰.۸۲۹	۰.۲۲	۰.۰۲۷	۰.۰۰۶	اهرم مالی
۰.۰۱۵	-۲.۴۴	۰.۰۰۱	-۰.۰۰۳	محدودیت مالی
۰.۷۱۲	-۰.۳۷	۰.۱۸۴	-۰.۰۶۸	هزینه مالی
۰	۱۸.۹۷	۰.۰۴۸	۰.۹۱۲	عرض از مبدأ
کنترل شده است			اثرات سال و صنعت	
اعمال شده است			اثرات استحکام (vce(robust))	
۰.۱۴۸			ضریب تعیین	
۶.۶۱۴			مقدار آماره فیشر	
۰.۰۰۰			سطح احتمال آماره فیشر	
۱۱۲۴			تعداد مشاهدات	
۳.۷۰			میانگین VIF	

با توجه به نتایج حاصل شده از برآوردگر رگرسیون مربعات معمولی در جدول (۸)، مقدار به دست آمده آماره فیشر ۶.۶۱۴ است که این مقدار از مقدار آماره مربوطه در جدول استاندارد بیشتر است و همچنین سطح احتمال آماره مدل برابر با صفر است که کمتر از ۰.۰۵ است در نتیجه مدل آزمون در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است و در نتیجه حداقل یک متغیر مستقل و یا کمکی با متغیر وابسته رابطه معناداری در این سطح اطمینان دارد.

مقدار ضریب تعیین ۰.۱۴۸ می‌باشد، که نشان می‌دهد ۱۵ درصد از تغییرات متغیر ساختار سررسید بدهی تحت تاثیر متغیر مستقل و مابقی تغییرات متغیر وابسته مربوط به سایر عوامل می‌باشد.

با توجه به اینکه مقدار میانگین VIF برابر با ۳.۷۰ است، و این مقدار بزرگتر از ۱۰ نمی‌باشد در نتیجه هم‌خطی در مدل پژوهش فرضیه چهارم محتمل نیست.

مقدار سطح احتمال برای متغیر انحراف استراتژیک برابر با صفر می‌باشد و این مقدار از ۰.۰۵ کمتر است و همچنین قدرمطلق مقدار آماره تی - استیودنت ۵.۰۴ است که از ۱.۹۶ بیشتر است، در نتیجه در سطح اطمینان ۹۵ درصد، متغیر انحراف استراتژیک بر ساختار سررسید بدهی تأثیر معناداری دارد؛ همچنین با توجه به مقدار ۰.۰۵ - ستون ضرایب این متغیر رابطه منفی می‌باشد. مقدار سطح احتمال برای متغیر انحراف استراتژیک * نقدشوندگی برابر با صفر می‌باشد و این مقدار از ۰.۰۵ بیشتر است و همچنین قدرمطلق مقدار آماره تی - استیودنت ۴.۲۶ است که از ۱.۹۶ بیشتر است، در نتیجه در سطح اطمینان ۹۵ درصد، متغیر انحراف استراتژیک * نقدشوندگی بر ساختار سررسید بدهی تأثیر معناداری دارد؛ همچنین با توجه به مقدار ۰.۰۱۱ - ستون ضرایب این متغیر رابطه منفی می‌باشد. بنابراین فرضیه چهارم تایید گردید، یعنی نقدشوندگی (نماینده عدم تقارن اطلاعاتی) بر رابطه بین انحراف استراتژیک و بدهی‌های کوتاه‌مدت تاثیر گذار است. همچنین با توجه به اینکه علامت علامت ضرایب متغیر انحراف استراتژیک و متغیر تعاملی انحراف استراتژیک * نقدشوندگی یکسان و منفی است، نقدشوندگی تأثیر منفی انحراف استراتژیک بر ساختار سررسید بدهی را تشدید می‌نماید.

بحث و نتیجه‌گیری

نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها نشان داد انحراف استراتژیک تأثیر منفی و معناداری بر بدهی کوتاه‌مدت دارد و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه بین انحراف استراتژیک و بدهی‌های کوتاه‌مدت را تشدید می‌کند. با این حال یافته‌ها تأثیر معنادار سهامداران نهادی بر بدهی کوتاه‌مدت را نشان نداد و سهامداران نهادی نتوانست بر رابطه بین انحراف استراتژیک و بدهی - های کوتاه‌مدت اثر معناداری داشته‌باشد. نتایج نشان می‌دهد بدهی کوتاه‌مدت شرکت را در معرض ریسک تامین مالی مجدد قرار می‌دهد، که در دوره‌های عدم قطعیت تشدید می‌شود. تا جایی که یک انحراف استراتژیک عدم قطعیت و ریسک تامین مالی مجدد را افزایش می‌دهد، مدیران را وادار می‌کند تا اتکا به بدهی‌های کوتاه‌مدت را کاهش دهند.

نتایج همچنین بیان می‌نماید شرکت‌هایی که از نظر استراتژیک با هم‌تایان صنعتی خود متفاوت هستند، در برابر عدم تقارن اطلاعاتی آسیب‌پذیرتر هستند. کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، ضعیف دسترسی به بدهی‌های بلندمدت را بهبود می‌بخشد و شرکت‌ها به بدهی‌های کوتاه‌مدت کمتر تکیه می‌کنند. بنابراین انحراف استراتژیک به طور غیرمستقیم بر بدهی کوتاه‌مدت از طریق تأثیر آن بر عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر می‌گذارد. نتایج این مطالعه در راستای استدلال‌های پژوهش دونگ و همکاران (Dong, et al. 2021) می‌باشد.

نتایج این مطالعه نتوانست استدلال‌های نظریه نمایندگی را که بیان می‌کند شرکت‌هایی که از نظر استراتژیک با همتایان صنعتی خود متفاوت هستند، در برابر با مشکلات نمایندگی آسیب‌پذیرتر هستند را نشان دهد و ساختارهای حاکمیتی ضعیف دسترسی به بدهی‌های بلندمدت را محدود کند و شرکت‌ها را وادار می‌کند به بدهی‌های کوتاه‌مدت تکیه کنند. نتایج و یافته‌های این پژوهش با نتایج پژوهش ساگیرا و همکاران (Sagira, et al. 2022) در شرکت‌های سهامی عام ایالات متحده متفاوت است. آنها نشان دادند انحراف استراتژیک ارتباط مثبتی با بدهی‌های کوتاه‌مدت دارد. آنها همچنین دریافتند که این رابطه توسط کانال‌های مستقیم و غیرمستقیم (عدم تقارن اطلاعاتی و کانال‌های حاکمیت شرکتی) هدایت می‌شود. روی هم رفته، نشان می‌دهند که انحراف استراتژیک تأثیرات مهمی بر تصمیم‌گیری‌های تامین مالی شرکت دارد. یافته‌های این مطالعه مفاهیم نظری، مدیریتی و عملیاتی عمده‌ای دارند.

در تئوری، یافته‌های این مطالعه ادبیات نوظهوری را گسترش می‌دهد که پیامدهای انحراف استراتژیک را برای نتایج شرکت بررسی می‌کند. همچنین با نشان دادن اینکه انحراف استراتژیک یک عامل تعیین‌کننده سررسید بدهی است، به ادبیات ساختار سررسید بدهی شرکت اضافه می‌شود.

یافته‌ها نشان می‌دهد که انحراف استراتژیک شرکت‌ها را در معرض کاهش ریسک تامین مالی مجدد قرار می‌دهد و دسترسی شرکت به بدهی بلندمدت را بهبود می‌بخشد. بنابراین، مدیران شرکت‌ها باید پیامدهای مثبت انحراف استراتژیک را در تعیین خط‌مشی‌های شرکت بپذیرند.

یافته‌ها نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران باید با دقت انحراف استراتژیک شرکت‌ها را در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری ارزیابی کنند، زیرا انحراف استراتژیک ممکن است سرمایه‌گذاران را در معرض نتایج مثبت قرار دهد.

محدودیت‌ها: هر پژوهشی دارای محدودیت‌هایی است که به دلیل شرایط مرتبط با موضوع، داده‌ها و روش‌شناسی اجتناب‌ناپذیر می‌باشد و این پژوهش نیز از این قاعده مستثنی نیست. یکی از مهم‌ترین محدودیت‌های این پژوهش، عدم کارایی کامل بازار بورس اوراق بهادار تهران است که به عنوان عاملی خارج از کنترل پژوهشگر می‌تواند به نوعی بر نتایج تأثیرگذار باشد و امکان اخلال در تحلیل‌ها وجود دارد. همچنین دوره زمانی پژوهش محدود به سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ است که ممکن است تغییرات و تحولات پس از این بازه، تأثیری بر تعمیم نتایج داشته باشد. علاوه بر این، این پژوهش با تمرکز بر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است که ممکن است محدودیت‌هایی در تعمیم یافته‌ها به سایر شرکت‌ها و بازارهای خارج از بورس ایجاد کند. از سوی دیگر، نگرانی‌های احتمالی درون‌زایی و چالش‌های شناسایی شوک ایده‌آل در سازوکار انحراف استراتژیک به طور کامل قابل رفع نیست که البته در تحلیل‌های این پژوهش، با روش‌های آماری و آزمون‌های تأیید صلاحیت تا حد امکان مدیریت شده‌اند. لذا نتایج این تحقیق باید با در نظر گرفتن این محدودیت‌ها و در چارچوب شرایط مشابهی مورد استفاده قرار گیرد.

تحقیقات آتی و پیشنهادات کاربردی: با توجه به نتایج بدست آمده از این پژوهش، می‌توان تحقیقات آتی و پیشنهادات کاربردی را ارائه کرد.

تحقیقات آتی:

- بررسی عمیق‌تر نقش مکانیسم‌های مختلف حاکمیت شرکتی از قبیل هیئت مدیره، حسابرسان مستقل و کمیته‌های تخصصی در کنترل انحراف استراتژیک و تأثیر آنها بر ساختار سررسید بدهی شرکت‌ها.

- تحلیل تأثیر شرایط متغیرهای کلان اقتصادی و سیاست‌های مالی متغیر بر تصمیم‌گیری‌های تامین مالی به خصوص تعامل بین حاکمیت شرکتی و انحراف استراتژیک در ساختار بدهی.
- انجام پژوهش‌های تطبیقی در صنایع مختلف و بازارهای مالی خارجی برای تعمیم نتایج و درک عمق اثرات حاکمیت شرکتی در کنترل انحراف استراتژیک و بهبود ساختار سررسید بدهی.
- ارزیابی اثرات تعارض منافع بین مدیران و سهامداران بر تصمیم‌گیری‌های مربوط به انحراف استراتژیک و سازوکارهای کنترلی از جمله نقش حاکمیت شرکتی.
- بهره‌برداری از داده‌های به‌روزتر و استفاده از روش‌های پیشرفته اقتصادسنجی برای ارائه تحلیل‌های پویا، دقیق‌تر و با قابلیت تعمیم بیشتر.

پیشنهادات کاربردی:

- مدیران و سهامداران نهادی باید به صورت فعالانه در بهبود سازوکارهای حاکمیت شرکتی، کاهش انحراف استراتژیک و تصحیح ساختار سررسید بدهی شرکت‌ها مشارکت کنند.
- توجه ویژه به افزایش شفافیت اطلاعاتی از طریق حاکمیت شرکتی کارآمد به منظور کاهش مشکلات نمایندگی و افزایش اعتماد بازار.
- توصیه به سرمایه‌گذاران نهادی جهت ارزیابی دقیق‌تر ریسک‌های ناشی از انحراف استراتژیک و تأثیر آن بر تصمیمات مالی شرکت‌ها.
- لزوم آموزش و اطلاع‌رسانی به مدیران مالی درباره اهمیت نقش حاکمیت شرکتی در مدیریت ریسک‌های استراتژیک و بهینه‌سازی ساختار بدهی.

مشارکت نویسندگان

این مقاله پژوهشی به صورت دو نفره انجام گردیده است.

ملاحظات اخلاقی

این مقاله پژوهشی با رعایت اصول اخلاق پژوهش و رضایت آگاهانه شرکت کنندگان صورت گرفته است.

حامی مالی

این مقاله پژوهشی هیچ گونه حمایت مالی از سازمان یا نهاد خاصی دریافت نکرده است.

تعارض منافع

هیچ گونه تعارض منافع توسط نویسندگان این مقاله پژوهشی بیان نشده است.

تشکر و قدردانی

از تمامی پژوهشگرانی که ما را در تکمیل این مقاله پژوهشی راهنمایی و یاری کردند، قدردانی می شود.

References

- Amihud, Y. (2002). Illiquidity and stock returns: cross-section and time-series effects. *Journal of Financial Markets*, 5(1), 31-56. [https://doi.org/10.1016/S1386-4181\(01\)00024-6](https://doi.org/10.1016/S1386-4181(01)00024-6)
- Badaornehendi, Younes; Abbaszadeh, Shahla; and Shahamifar, Elmira. (2022). "The Effect of Strategic Deviation on Corporate Cash Holdings." *Silivica*, 1564234. [In Persian] https://journals.iau.ir/article_696907.html
- Barclay, M. J., & Smith, C. W. (1995). The maturity structure of corporate debt. *Journal of Finance*, 50(2), 609-631. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb04797.x>
- Berger, A., Udell, P., & Udell, N. (2005). Debt maturity, risk, and asymmetric information. *Journal of Finance*, 60(6), 2895-2923. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00820.x>
- Danayi-Fard, H., Alvani, S. M., & Azar, A. (2021). *Qualitative research methodology in management: A comprehensive approach* [In Persian]. 7th ed. Safar. <https://www.iranketab.ir/book/134979>
- Dang, V. A., & Phan, H. V. (2016). CEO inside debt and corporate debt maturity structure. *Journal of Banking & Finance*, 70, 38-54. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2016.05.009>
- Datta, S., Doan, T., & Iskandar-Datta, M. (2019). Policy uncertainty and the maturity structure of corporate debt. *Journal of Financial Stability*, 44, 100694. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2019.100694>
- Dong, X., Chan, K. C., Cui, Y., & Guan, J. X. (2021). Strategic deviance and cash holdings. *Journal of Business Finance & Accounting*, 48(3-4), 742-782. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12487>
- Diamond, D. (1991). Debt maturity structure and liquidity risk. *The Quarterly Journal of Economics*, 106(3), 709-737. <https://doi.org/10.2307/2937924>
- Hasan, M. M., Taylor, G., & Richardson, G. (2021). Brand capital and stock price crash risk. *Management Science*, forthcoming. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2021.4197>
- Hasan, M. M., Asad, S., & Wong, J. B. (2022). Oil price uncertainty and corporate debt maturity structure. *Finance Research Letters*, 46, 102278. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102278>
- Haghparsat, A., Abbasi, M., Salehi, A.H., & Vahidian Ghafari, R. (2025). "Investigating the Impact of Artificial Intelligence on the Quality of Managerial Accounting Information (A Case Study of Companies Listed on the Stock Exchange)". *Strategic Management Accounting*, 2(2), 79-98. [In Persian] <https://doi.org/10.22034/smajournal.2025.512751.1009>
- Jafari, Ali; Maleki, Atefeh; and Bidarvand, Reza. (2021). "The Relationship between Financial Statement Comparability and Debt Maturity Structure." *Accounting and Management Outlook Quarterly*, 4(46), 1-15. [In Persian] https://www.jamv.ir/article_136865.html
- Namifard Tehran, F. (2025). "Blockchain technology model in the management accounting unit of manufacturing companies", *Strategic Management Accounting*, 1(1), 107-138. [In Persian] <https://doi.org/10.22034/smajournal.2025.513561.1004>
- Norouzi, M., Azizi, F., & Esko, V. (2025). "The Impact of Financial Innovation on Corporate Risk Management with Emphasis on the Moderating Role of Financing Constraints". *Strategic Management Accounting*, 2(1), 70-90. [In Persian] <https://doi.org/10.22034/smajournal.2025.519378.1016>
- Nufazil, A. A. (2021). "Stock liquidity and corporate debt maturity structure: Evidences from Indian firms". *The Quarterly Journal of Finance*. Vol 42(7), 1754-1764. <https://doi.org/10.1002/mde.3342>

- Rajan, R., & Winton, A. (1995). Covenants and collateral as incentives to monitor. *The Journal of Finance*, 50, 1113-1146. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb04052.x>
- Sagira, S.P., Shabnaz, A., & Mostafa, M. H. (2022). Strategic deviation and debt maturity structure, *Finance Research Letters*, Vol 50. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103317>
- Seyedsadeghi Namin, Tuba; Shahvalizadeh, Adel; and Aghajani, Vahdat. (2022). "Examining the Relationship between Stock Liquidity and Debt Maturity Structure with Emphasis on the Role of Agency Theory in Companies Listed on Tehran Stock Exchange." *Management and Accounting Inquiry*, 2(2), 153-170. [In Persian] <https://civilica.com/doc/1509582/>
- Taghipour, Maryam; Chavoshi, Seyed Kazem; and Afshari Rad, Majid. (2021). "Examining the Relationship between Strategic Deviation and Stock Return Synchronicity in Companies Listed on the Tehran Stock Exchange." *Proceedings of the 7th International Conference on Management and Accounting Sciences*, Tehran, 1257808. [In Persian] <https://www.google.com/amp/s/civilica.com/doc/1257808/amp/>
- Terra, P.R.S., (2011), "Determinants of Corporate Debt Maturity in Latin America", *European Business Review* 23, PP.45-70. <https://doi.org/10.1108/09555341111097982>
- Ye, K., Guan, J. X., & Zhang, B. (2021). Strategic deviation and stock return synchronicity. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 36(1), 172-194. <https://doi.org/10.1177/0148558X18802551>