

بررسی اثرگذاری میزان سرمایه گذاری و معیارهای عملکردی شرکت بر تامین مالی از محل بدهی در شرکت های بورسی

اسماء وحدانی

دکتری حسابداری، واحد گرگان، دانشگاه آزاد اسلامی، گرگان، ایران.

Asma.vahdani65@yahoo.com

امیر قائمی کرمانی

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد طبس، دانشگاه آزاد اسلامی، طبس، ایران. (نویسنده مسئول).

Amir.ghaemi10@gmail.com

شماره ۱۱۲ / بهار ۱۴۰۵ (جلد اول) / صص ۱۴۸-۱۵۹
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره نهم)

چکیده

هدف از این تحقیق تأثیر میزان سرمایه‌گذاری و عملکرد شرکت بر تأمین مالی از محل بدهی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. به این منظور ۱۳۲ شرکت طی بازه زمانی ۱۳۹۳-۱۳۸۴ را مورد بررسی قرار گرفت. در این پژوهش اطلاعات از نرم‌افزار ره‌آورد نوین ۳ استخراج شده و توسط نرم‌افزار اکسل تلخیص، طبقه‌بندی شده و محاسبه و در نهایت از طریق نرم‌افزارهای Eviews و Stata تجزیه و تحلیل گردید. با توجه به روش‌های آماری انجام‌شده در سطح اطمینان ۰/۹۵ فرضیات مورد آزمون قرار گرفت. یافته‌های نشان می‌دهد که حاشیه سود ناخالص و بازده دارایی بر نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام تأثیر مثبت و معناداری دارند، همچنین یافته‌های نشان داد که بازده حقوق صاحبان سهام بر نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام تأثیر منفی و معناداری دارد. علاوه بر این شواهد قابل اتکایی مبنی بر تأثیرگذاری میزان سرمایه‌گذاری بر نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام در سطح اطمینان ۰/۹۵ یافت نشد.

کلمات کلیدی: میزان سرمایه‌گذاری، حاشیه سود ناخالص، عملکرد شرکت و روش‌های تأمین مالی.

مقدمه

تمام شرکت‌ها از کوچک‌ترین آن‌ها تا بزرگ‌ترینشان نیازمند سرمایه هستند. دسترسی به سرمایه موجب استفاده از فرصت‌های رشد در شرایط خوب اقتصادی می‌شود و در مواجهه با شرایط بد اقتصادی امکان بقا و ادامه حیات شرکت را فراهم می‌کند (بت شکن و سیف الدینی، ۱۳۸۹، ص ۷). به عبارت دیگر مؤسسات و بنگاه‌های اقتصادی به ویژه فعالان در بخش صنعت، برای ادامه‌ی حیات و فعالیت‌های تولیدی خود و همچنین توسعه‌ی فعالیت‌ها و رسیدن به اهداف خود، به سرمایه‌های کلان نیاز دارند. در واقع، این مؤسسات و بنگاه‌های اقتصادی برای تأمین سرمایه‌ی مورد نیاز خود وابستگی شدیدی به بازارهای مالی دارند. نقش این بازارها در اختیار گذاشتن اعتبارات و سرمایه‌های مورد نیاز برای مؤسسات و شرکت‌ها است. به‌طور کلی آنچه برای اعتباردهندگان در خصوص اعطای وام و اعتبار اهمیت دارد، توان پرداخت اصل و بهره وام و اعتبارات پرداختی توسط وام‌گیرنده می‌باشد. عموماً یکی از راهکارهایی که اعتباردهندگان جهت ارزیابی توان

پرداخت اصل و بهره وام به آن توجه می‌کنند، بررسی صورتهای مالی شرکت‌ها است که در این میان صورت سود و زیان و به ویژه رقم سود و عملکرد شرکت‌های وام‌گیرنده از اهمیت خاصی برخوردار است. از طرفی اگر سرمایه در اختیار نباشد هیچ‌گونه فعالیت اقتصادی را نمی‌توان پایه‌گذاری کرد. به‌طور کلی شرکت‌ها از دو طریق به تأمین مالی جهت دستیابی به سرمایه مورد نظر خود می‌پردازند. یکی از طریق آورده‌های سهامداران که مالکان شرکت محسوب می‌شوند. سهامداران در مقابل تأمین سرمایه شرکت انتظار بازدهی دارند که شامل تغییر قیمت سهام و منافع حاصل از مالکیت نظیر سود سهام می‌باشد. استفاده از بدهی و وام روش دیگری برای تأمین مالی است. بستانکاران در مقابل تأمین سرمایه انتظار بازپرداخت اصل و بهره مبلغ وام را دارند. مدیر مالی با هدف حداکثرسازی ثروت، ترکیبی از این دو روش را بکار می‌گیرد و ساختار سرمایه شرکت شکل می‌گیرد (خلیفه سلطانی و همکاران، ۱۳۹۱، ص ۱۱۳). چهار فاکتور اصلی که تعیین کننده منبع تأمین مالی مناسب هر شرکتی هستند شامل ریسک، بازده، میزان سرمایه‌گذاری و افق زمانی سرمایه‌گذاری هستند. هر یک از منابع تأمین سرمایه دارای میزان ریسک‌پذیری خاص خود هستند. بازده مورد انتظار آن‌ها نیز بر همین اساس متفاوت است. حجم سرمایه‌گذاری نیز عامل با اهمیتی است زیرا برخی از منابع تأمین مالی در میزان سرمایه‌گذاری که قادر به انجام آن هستند محدودیت دارند. برخی در میزان سقف سرمایه‌گذاری قابل ارائه محدودیت دارند و برای برخی دیگر سرمایه‌گذاری کمتر از یک میزان مشخص توجیه ندارد و به عبارتی در میزان کف سرمایه‌گذاری محدودیت دارند. زمان خروج از سرمایه‌گذاری یا به عبارت دیگر افق زمانی سرمایه‌گذاری نیز عامل با اهمیتی به شمار می‌رود، زیرا هیچ منبع سرمایه‌گذاری نمی‌خواهد منابع خود را تا ابد درگیر یک پروژه سرمایه‌گذاری نماید، اما منابع سرمایه‌گذاری در میزان افق زمانی که برای سرمایه‌گذاری خود قائل هستند با یکدیگر متفاوتند (بت شکن و سیف الدینی، ۱۳۸۹، ص ۷). تأمین مالی از طریق استقراض به علت صرفه‌جویی مالیاتی و نرخ پایین‌تر آن در مقایسه با گزینه افزایش سرمایه، راه‌حل مطلوب‌تری برای تأمین مالی محسوب می‌شود. اما آنچه برای اعتباردهندگان در خصوص اعطای وام و اعتبار اهمیت دارد، توان پرداخت اصل و بهره وام و اعتبارات پرداختی توسط وام‌گیرنده می‌باشد. عموماً یکی از راهکارهایی که اعتباردهندگان جهت ارزیابی توان پرداخت اصل و بهره وام به آن توجه می‌کنند، بررسی صورتهای مالی شرکت‌ها است. در این میان صورت سود و زیان و به ویژه رقم سود قبل از بهره از اهمیت خاصی برخوردار است (فروغی و محمدی، ۱۳۹۰، ص ۱۳۸).

میرز (۱۹۷۷)، نشان داد که چگونه تهدیدات ناشی از بدهی شرکت‌ها ممکن است که مانع استفاده آن‌ها از فرصتهای سودآور شود، حتی هنگامی که مدیران و سهامداران علاقه‌مند به استفاده از این فرصت‌ها هستند. تحصیل بهینه منابع منجر به موفقیت شرکت‌ها در بازار شده و شرکت‌ها از این طریق می‌توانند فرصت‌های بازار را با موفقیت دنبال کنند و از مزایای فعالیت در بازار بهره‌مند شوند (خدایی وله زاقرد و زارع تیموری، ۱۳۸۹، ص ۱۵۶). لذا در این راستا مدیران و مسئولان شرکت‌ها که به دنبال تأمین مالی از محل بدهی می‌باشند، می‌توانند با توجه به تأثیر میزان سرمایه‌بر بودن، عملکرد مناسب نسبت به تأمین مالی از محل بدهی اقدام نمایند. بر اساس در این پژوهش تأثیر برخی از اطلاعات صورتهای مالی مانند میزان سرمایه‌گذاری و معیارهای عملکردی شرکت بر تأمین مالی از طریق بدهی ارزیابی می‌گردد.

پیشینه پژوهش

نیک‌بخت و پیکانی (۱۳۸۹)، تحقیقی تحت عنوان بررسی رابطه بین ساختار سرمایه و معیار حسابداری ارزیابی عملکرد در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران، انجام دادند. در این پژوهش رابطه بین ساختار سرمایه و معیارهای حسابداری ارزیابی عملکرد (ROA, ROE) شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار طی سال‌های ۱۳۸۱-۱۳۸۶ مورد بررسی قرار گرفتند که در مجموع با توجه به محدودیت‌ها، ۵۷ شرکت به‌عنوان نمونه انتخاب گردید. سپس داده‌های

مورد نیاز با استفاده از مطالعات کتابخانه‌ای و نرم‌افزار ره‌آورد نوین گردآوری و از طریق محاسبه برای ۴ نسبت ساختار سرمایه و ۲ معیار حسابداری ارزیابی عملکرد به بررسی فرضیات تحقیق پرداخته شد. به منظور آزمون فرضیه‌ها نیز از رگرسیون چندگانه و بررسی معنادار بودن ضرایب و مدل در سطح ۹۵٪ از آماره t و F استفاده گردید، در نهایت مشخص شد بین نسبت‌های ساختار سرمایه و معیارهای حسابداری ارزیابی عملکرد (ROA, ROE) رابطه معنادار وجود دارد.

عرب صالحی و همکاران (۱۳۹۰)، تحقیقی تحت عنوان بررسی ارتباط بین سیاست‌های بدهی و عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام دادند. هدف آن‌ها از این پژوهش، شناسایی ارتباط بین سیاست‌های بدهی (اعم از: کوتاه مدت، بلندمدت و کل بدهی) با عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. آن‌ها در پژوهش خود با استفاده از مدل رگرسیون و داده‌های پنلی به بررسی ارتباط بین شاخص‌های عملکرد و نسبت‌های بدهی تعداد ۱۰۳ شرکت طی بازه زمانی ۱۳۸۵-۱۳۸۰ پرداختند. شاخص‌های عملکرد مالی شامل حاشیه سود ناخالص، بازه دارایی، Q توبین و شاخص نسبت بدهی (شامل: بدهی‌های کوتاه‌مدت، بلندمدت و کل بدهی) می‌باشد. از دو متغیر «اندازه» و «رشد» نیز به عنوان متغیرهای کنترلی استفاده شد. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که در مجموع افزایش بدهی‌های کوتاه‌مدت، بلندمدت و کل بدهی باعث کاهش عملکرد شرکت‌ها می‌گردد. شرکت‌هایی که بدون توجه به اندازه شرکت و دیگر عوامل صرفاً از طریق انواع بدهی اقدام به ایجاد دارایی کنند نمی‌توانند عملکرد شرکت را در جهت مثبت هدایت کنند.

خلیفه سلطانی و همکاران (۱۳۹۱)، تحقیقی تحت عنوان بررسی رابطه بین عملکرد مالی و ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، انجام دادند. به این منظور ۱۲۰ شرکت بزرگ برای دوره زمانی ۱۳۸۹-۱۳۸۶ بررسی نمودند. آزمون همبستگی پیرسون با استفاده از نرم افزار SPSS انجام پذیرفت. همچنین دو معیار Q توبین و ارزش افزوده نقدی برای محاسبه عملکرد مالی مورد استفاده قرار گرفته است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین نسبت بدهی غیرجاری به حقوق صاحبان سهام رابطه مثبت معنی‌داری وجود دارد و همچنین بین نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت به کل بدهی‌ها و نسبت بدهی غیرجاری به حقوق صاحبان سهام و Q توبین رابطه منفی و معناداری وجود دارد اما بین نسبت حقوق صاحبان سهام به کل دارایی‌ها و Q توبین رابطه وجود نداشته و همچنین بدهی‌های جاری به کل بدهی‌ها نسبت حقوق صاحبان سهام به کل بدهی‌ها رابطه معنی‌داری وجود ندارد.

رحیمیان و همکاران (۱۳۹۲)، تحقیقی تحت عنوان بررسی ارتباط انحنایی ساختار سرمایه با عملکرد و ارزش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام دادند. هدف اصلی پژوهش آن‌ها، آزمون ارتباط انحنایی بالقوه بین ساختار سرمایه، عملکرد و ارزش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. نمونه مورد استفاده در این مطالعه، مشتمل بر ۱۰۲ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۸۹ و برای آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون استفاده نمودند. نتایج پژوهش بیانگر وجود ارتباط یو (U) شکل ساختار سرمایه با عملکرد و ارزش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

هوانگ و سانگ^۱ (۲۰۰۶)، تحقیقی تحت عنوان عوامل مؤثر بر ساختار سرمایه در چین انجام دادند. آن‌ها با تحقیق بر روی ۱۲۰۰ شرکت چینی طی سال‌های ۲۰۰۳-۱۹۹۴ به این نتیجه رسیدند که اهرم‌های مالی با سودآوری و فرصت‌های رشد رابطه منفی دارد.

یوماتلو^۲ (۲۰۱۰)، تحقیقی تحت عنوان تأثیر اهرم مالی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌های تولیدی بورس در کشور ترکیه انجام دادند. در این پژوهش از داده‌های تابلویی یا اثرات ثابت برای تخمین مدل خطی چند متغیره استفاده شده

¹ Houang and Song

² Umutlu

است. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که اهرم مالی اثر منفی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری دارد و شرکت‌هایی که بدهی بیشتری نسبت به سایر شرکت‌ها دارند، رغبت کمتری به سرمایه‌گذاری در دارایی‌های سرمایه‌ای از خود نشان می‌دهند.

احمد شیخ و وانگ^۱ (۲۰۱۱)، تحقیقی تحت عنوان عوامل تعیین‌کننده ساختار سرمایه انجام دادند. آن‌ها به بررسی اینکه آیا مدل ساختار سرمایه عامل اصلی ارائه توضیحات قانع برای تصمیم‌گیری در ساختار سرمایه شرکت‌های پاکستان می‌باشد؟ پرداختند. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد سودآوری، نقدینگی، نوسانات درآمد و دارایی‌های مشهود رابطه منفی با نسبت بدهی دارند. درحالی‌که اندازه شرکت رابطه مثبت با نسبت بدهی دارد. همچنین فرصت‌های رشد با نسبت بدهی‌ها رابطه ندارد.

ابومامر^۲ (۲۰۱۱)، تحقیقی تحت عنوان عوامل مؤثر بر ساختار سرمایه شرکت‌های فلسطینی انجام داد. وی به بررسی رابطه بین ساختار سرمایه و طول عمر بدهی در میان شرکت‌های فهرست شده در بازار سهام فلسطین پرداخت. نتایج نشان می‌دهد که کل بدهی‌ها رابطه مثبت و معنی‌داری با دارایی‌های مشهود دارد و هیچ رابطه با اهمیتی بین بدهی‌های بلندمدت، بدهی‌های کوتاه‌مدت، سن، رشد، نقدینگی، دارایی‌های مشهود و اندازه شرکت با کل بدهی‌ها وجود ندارد.

النجار و حسینی^۳ (۲۰۱۱)، تحقیقی تحت عنوان بازنگری در پازل ساختار سرمایه انجام دادند. هدف از این پژوهش بررسی عوامل بالقوه تأثیرگذار بر ساختار سرمایه می‌باشد. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که ویژگی‌های خاص شرکت‌ها (اندازه شرکت، ریسک شرکت، نرخ رشد شرکت، قابلیت سودآوری شرکت و دارایی‌های مشهود) و ویژگی‌های حاکمیت شرکتی (اندازه هیئت‌مدیره و مدیریت خارجی) عامل‌های اصلی مؤثر بر ساختار سرمایه شرکت‌های بریتانیا است. علاوه بر این، نتایج نشان می‌دهد که تغییر تعریف از ساختار سرمایه ممکن است در تغییر علامت و اهمیت این عامل‌های بالقوه تأثیرگذار باشد.

دیوید و همکاران^۴ (۲۰۱۲)، تحقیقی تحت عنوان ارتباط بین ساختار سرمایه و بازار محصول؛ شواهدی از نیوزلند، انجام دادند. آن‌ها به بررسی ارتباط ساختار سرمایه با عملکرد بازار محصولات در بازار سهام نیوزلند طی سال‌های ۱۹۸۴ تا ۲۰۰۸ پرداختند. در این پژوهش از مدل‌های رگرسیون چند متغیره به صورت همزمان استفاده شده است. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که رابطه مثبتی میان ساختار سرمایه با رشد فروش و رابطه منفی میان ساختار سرمایه با نرخ بازده دارایی وجود دارد.

جی آر ام و یوجن دراجه^۵ (۲۰۱۳)، تحقیقی تحت عنوان تأثیر شدت سرمایه‌گذاری، اندازه شرکت و عملکرد شرکت بر تأمین مالی از طریق بدهی در سریلانکا انجام دادند. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که این متغیرها تأثیر قابل توجهی بر تأمین مالی از طریق بدهی شرکت دارند. این مطالعه نشان می‌دهد که نسبت تأمین مالی از طریق بدهی در ساختار سرمایه است با توجه به سودآوری، اندازه و میزان سرمایه شرکت‌های بخش کشت و زرع از سریلانکا می‌باشد.

آلا و سانعی کاخکی^۶ (۲۰۱۴)، تحقیقی تحت عنوان تأثیر اهرم مالی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام دادند. آن‌ها به بررسی تأثیر تجاری‌سازی در ساختار سرمایه و عملکرد واحدهای مالی کوچک پرداختند. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد واحدهای مالی که دارای هزینه‌های بالای مالی می‌باشند از نرخ

¹ Ahmed Sheikh and Wang

² Abu Mouamer

³ Al-Najjar and Hussainey

⁴ David et al

⁵ G R M and Yogendrarajah

⁶ Ola and Sane'ee Kakhki

ریسک بالاتری نیز برخوردار می‌باشند. علاوه بر این افزایش استفاده از بدهی و حقوق صاحبان سهام، باعث کاهش بهره‌وری برای مشتریان و به حداکثر رساندن بهره‌وری واحدهای مالی از طریق افزایش در نرخ بازده آن‌ها می‌گردد.

روش‌شناسی پژوهش

از منظر ماهیت و روش معمولاً پژوهش‌ها به پژوهش‌های تاریخی، توصیفی، همبستگی، علی و تجربی تقسیم می‌گردند. پژوهش‌های توصیفی به بررسی وضع موجود مورد پژوهش و توصیف منظم و سیستماتیک وضعیت فعلی آن می‌پردازد و ویژگی‌ها و صفات آن را مورد بررسی قرار داده و در صورت لزوم رابطه متغیرها را بررسی می‌نماید (حافظ نیا، ۱۳۸۷). با توجه به این که انتظار می‌رود نتایج حاصل از این پژوهش در امر تصمیم‌گیری مورد توجه مدیران مالی، سرمایه‌گذاران و دیگر ذینفعان قرار گیرد، لذا این پژوهش از منظر هدف جزء پژوهش‌های کاربردی است؛ همچنین از آنجا که پژوهش به بررسی ارتباط بین چند متغیر می‌پردازد، پژوهش از لحاظ ماهیت و روش از نوعی توصیفی همبستگی می‌باشد.

جامعه آماری و روش نمونه‌گیری

کلیه‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران جامعه آماری پژوهش حاضر را تشکیل می‌دهد، که باید دارای ویژگی‌های زیر باشند: ۱. شرکت‌ها باید از سال ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۳ در بورس حضور داشته باشند؛ ۲. شرکت‌های موردنظر جزو بانک‌ها و واسطه‌گری مالی، لیزینگ و سایر شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشد؛ ۳. ناقص نبودن داده‌ها. قلمرو زمانی این پژوهش از ابتدای سال ۱۳۸۴ تا پایان سال ۱۳۹۳ را دربر می‌گیرد. با توجه به محدودیت‌های فوق ۱۳۲ شرکت به عنوان نمونه انتخاب گردید.

فرضیه‌ها و مدل پژوهش

- ✓ میزان سرمایه‌گذاری بر نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.
- ✓ حاشیه سود ناخالص بر نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.
- ✓ بازده دارایی بر نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.
- ✓ بازده حقوق صاحبان سهام بر نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.
- ✓ برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل زیر استفاده می‌شود.

$$DER_{i,t} = \alpha + \beta_1 NPM_{i,t} + \beta_2 ROI_{i,t} + \beta_3 ROE_{i,t} + \beta_4 CT_{i,t} + \beta_5 Size_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در اینجا:

$DER_{i,t}$: نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام شرکت i در دوره t ؛

$NPM_{i,t}$: حاشیه سود خالص شرکت i در دوره t (سود قبل از کسر مالیات به فروش شرکت)؛

$ROI_{i,t}$: بازده سرمایه‌گذاری شرکت i در دوره t (سود خالص به کل سرمایه)؛

$ROE_{i,t}$: بازده حقوق صاحبان سهام شرکت i در دوره t (سود خالص به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام)؛

$CT_{i,t}$: میزان سرمایه‌گذاری شرکت i در دوره t (نسبت کل دارایی‌ها به کل فروش)؛

$Size_{i,t}$: اندازه شرکت i در دوره t (لگاریتم کل دارایی‌ها)؛
 α : عرض از مبدأ؛ β : مقدار ثابت متغیرها و $\varepsilon_{i,t}$: میزان خطای مدل.

تجزیه و تحلیل داده‌ها

پس از گردآوری داده‌های مورد نیاز پژوهش، جهت محاسبه و آماده‌سازی متغیرها از نرم‌افزار آفیس ۲۰۱۰ استفاده می‌گردد و برای آزمون فرضیه‌ها از داده‌های ترکیبی استفاده خواهد شد.

آمار توصیفی

همان‌طور که در جدول (۱)، مشاهده می‌شود آماره‌های توصیفی شامل میانگین، میانه، کمینه، بیشینه، انحراف معیار، چولگی و کشیدگی می‌باشد که معروف‌ترین و در عین حال پرمصرف‌ترین شاخص‌های آمار توصیفی‌اند. میانگین، متوسط داده‌ها را نشان می‌دهد. چولگی و کشیدگی شاخص تقارن داده‌ها و نشان‌دهنده وضعیت آن‌ها نسبت به توزیع نرمال است.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای مدل

میزان سرمایه‌گذاری	اندازه شرکت	بازده حقوق صاحبان سهام	بازده سرمایه‌گذاری	حاشیه سود خالص	نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام
۱.۶۴	۵.۸۴	۰.۲۰	۰.۱۴	۰.۱۸	۰.۵۱
۱.۲۸	۵.۸۰	۰.۳۱	۰.۱۲	۰.۱۵	۰.۱۳
۶۲.۳۱	۷.۷۵	۴.۶۷	۰.۶۷	۶.۸۵	۲۱۷.۰۵
۰.۲۵	۴.۲۷	-۷۲.۶۹	-۰.۳۸	-۳.۳۶	-۳۰.۸۴
۲.۲۶	۰.۵۴	۲.۷۰	۰.۱۴	۰.۳۳	۶.۳۱
۱۶.۸۵	۰.۴۴	-۲۳.۴۶	۰.۴۸	۴.۵۵	۳۰.۸۸
۴۰.۶۵۷	۳.۵۰	۵۸۹.۸۸	۴.۲۸	۱۳۸.۰۵	۱۰۵۴.۰۵

منبع: یافته پژوهش

اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده هاست. برای مثال مقدار میانگین برای اندازه شرکت برابر با 5/84 می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آنها نسبت به میانگین است. از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. در بین متغیرها بازده سرمایه‌گذاری کمترین و متغیر نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام بیشترین میزان پراکندگی را دارا می‌باشند.

آزمون F لیمر و هاسمن

با توجه به اینکه داده‌های مورد استفاده در این پژوهش ترکیبی (سال - شرکت) می‌باشند و داده‌های ترکیبی به دو صورت تابلویی و تلفیقی می‌باشد، لذا به منظور انتخاب بین روش داده‌های تابلویی و تلفیقی در برآورد مدل، از آزمون F لیمر استفاده شده است. همچنین برای انتخاب بین مدل اثرات تصادفی یا اثرات ثابت از آزمون هاسمن استفاده می‌شود.

جدول (۲): آزمون F لیمر و آزمون هاسمن

لیمر F آزمون			مدل
نتیجه	احتمال	مقدار آماره	

روش تابلویی	۰/۰۲	۱/۲۶	۱
آزمون هاسمن			
روش اثرات	۰/۰۰۰	۶۱/۶۳	۱

منبع: یافته پژوهش

احتمال آماره مدل‌ها کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد، در نتیجه روش داده‌های تابلویی و اثرات ثابت پذیرفته شده است.

آزمون همسانی واریانس و عدم همبستگی

برای بررسی همسانی واریانس در این پژوهش با توجه به اینکه مدل‌های پژوهش با استفاده از داده‌های تابلویی به روش اثرات ثابت تخمین زده شده اند از آزمون بروش پاگان - کوک و ویسبرگ استفاده شده است. همچنین جهت آزمون خود همبستگی بین باقیمانده‌ها از آزمون ولدریج^۱ استفاده شده است. اگر احتمال آماره بزرگتر از ۰/۰۵ شود، خود همبستگی بین باقیمانده‌ها وجود ندارد.

جدول (۳): آزمون همسانی واریانس و عدم همبستگی

آزمون همسانی واریانس مدل			مدل
نتیجه	احتمال	مقدار آماره	
نا همسانی واریانس	۰.۰۰۰۰	7.1e+08	۱
آزمون آزمون ولدریج جهت تشخیص عدم همبستگی			
خود همبستگی	۰.۰۱۵۹	۵.۹۵۴	۱

منبع: یافته پژوهش

با توجه به جدول (۳) احتمال آماره بدست آمده برای آزمون عدم ناهمسانی واریانس برای مدل‌های پژوهش برابر ۰/۰۰۰ می‌باشد که از سطح خطای ۰/۰۵ کمتر است. بنابراین، فرض صفر (وجود همسانی واریانس) رد می‌شود که نشان می‌دهد ناهمسانی واریانس وجود دارد. همچنین با توجه به اینکه احتمال آماره آزمون ولدریج برای مدل پژوهش کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد، مشخص شد که باقیمانده‌های مدل رگرسیون دارای خود همبستگی می‌باشند. برای رفع ناهمسانی واریانس و خود همبستگی از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده شده است.

آزمون فرضیه‌های پژوهش

در این بخش فرضیه‌های پژوهش مورد آزمون قرار می‌گیرد. با توجه به ماهیت داده‌ها، فرضیه‌های پژوهش در سطح داده‌های ترکیبی آزمون شد. قبل از برازش دادن مدل رگرسیون و آزمون فرضیه‌های پژوهش، فروض کلاسیک مدل آزمون شدند و با توجه به برقرار بودن پیش فرض‌های مدل، فرضیه‌های پژوهش مورد آزمون قرار گرفت. در مدل رگرسیونی با توجه به مقادیر احتمال نسبت به رد یا عدم رد فرضیه صفر تصمیم گرفته شد.

جدول (۴): نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها جهت فرضیه‌های پژوهش

متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری (sig)	VIF
C (عرض از مبدأ)	۱.۷۱	۰.۱۳	۱۲.۵۷	۰.۰۰	-
NPM	۰.۰۰۲	۰.۰۰۱	۲.۱۷	۰.۰۲	۱.۹۵
ROI	۰.۳۵	۰.۱۳	۲.۵۵	۰.۰۱	۱.۸۸
ROE	-۰.۴۴	۰.۰۴	-۹.۱۰	۰.۰۰	۱.۰۴

¹ Wooldridge test

۱.۰۴	۰.۰۰	۸.۶۳	۰.۰۲	۰.۱۹	SIZE
۱.۳۳	۰.۳۶	-۰.۸۹	۰.۰۱	-۰.۰۰۹	CT
۱.۵۲		آماره دوربین واتسن		۸.۰۴	آماره F فیشر (سطح معنی داری)
۰.۴۲		ضریب تعیین تعدیل شده		۰.۴۸	ضریب تعیین

منبع: یافته پژوهش

همچنین قبل از آزمون فرضیه پژوهش بر اساس نتایج به دست آمده، باید از صحت نتایج اطمینان حاصل نمود. بدین منظور برای بررسی معناداری کل مدل از آزمون F استفاده گردید. با توجه به احتمال آماره F محاسبه شده (۰.۰۰۰۰)، می توان ادعا نمود که مدل رگرسیونی برازش شده معنادار است.

با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می توان ادعا نمود، حدود ۴۸ درصد از تغییرات در متغیر وابسته مدل (نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام)، توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می شود.

ضریب برآوردی متغیر مستقل حاشیه سود خالص در جدول بالا نشان دهنده رابطه مثبت و معنادار میان حاشیه سود خالص و نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام در سطح خطای ۰.۰۵ است. زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰.۰۵ به دست آمده است. بنابراین می توان گفت که بین حاشیه سود خالص و نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام شرکت در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر مستقل بازده سرمایه گذاری در جدول بالا نشان دهنده وجود رابطه مثبت و معنادار میان بازده سرمایه گذاران و نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام در سطح خطای ۰.۰۵ است؛ زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰.۰۵ به دست آمده است. بنابراین می توان گفت که بین بازده سرمایه گذاران و نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه معناداری وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر مستقل بازده حقوق صاحبان سهام در جدول بالا نشان دهنده رابطه منفی و معنادار میان بازده حقوق صاحبان سهام و نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام در سطح خطای ۰.۰۵ است. زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰.۰۵ به دست آمده است. بنابراین می توان گفت که بین بازده حقوق صاحبان سهام و نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه معناداری وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر مستقل میزان سرمایه گذاری در جدول بالا نشان دهنده عدم وجود رابطه معنادار میان میزان سرمایه گذاری و نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام در سطح خطای ۰.۰۵ است. زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، بیشتر از ۰.۰۵ به دست آمده است. بنابراین می توان گفت که بین میزان سرمایه گذاری و نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه معناداری وجود ندارد.

بحث و نتیجه گیری

همان طور که بیان شد ساختار سرمایه (تأمین منابع مالی) مورد نیاز جهت انجام طرح های آتی شرکت و یا به منظور اصلاح ساختار مالی شرکت می تواند از محل بدهی و یا حقوق صاحبان سهام باشد. استفاده بیش از حد از حقوق صاحبان سهام باعث افزایش بازدهی مورد انتظار سهامداران شده، هزینه های تأمین مالی شرکت را افزایش می دهد. از طرفی استفاده بیش از حد از بدهی نیز در انواع کوتاه مدت و یا بلندمدت آن می تواند باعث افزایش ریسک مالی شرکت و کاهش قدرت انعطاف پذیری مالی آن گردد. ساختار سرمایه ترکیبی از بدهی و حقوق صاحبان سهام است که شرکت ها با آن تأمین مالی دارایی های خود را انجام می دهند. معمولاً تمام شرکت ها از هر دو منبع بدهی و حقوق صاحبان سهام در ترکیب ساختار سرمایه خود استفاده می نمایند. هدف از تعیین ساختار سرمایه، مشخص کردن ترکیب منابع مالی به منظور

به حداکثر رساندن ثروت سهامداران شرکت است. البته تغییرات ثروت سهامداران تحت تأثیر عوامل مختلفی است که ترکیبات ساختار سرمایه یکی از آنها است. اگر شرکت اوراق قرضه بیشتری منتشر کند نقطه سر به سر مالی و درجه اهرم مالی آن بالا خواهد رفت. اگر شرکت به نرخ بازدهی بیشتری از نرخ بهره وام‌ها دستیابی پیدا کند سود هر سهم افزایش خواهد یافت. پس مدیران مالی توجه خود را به آثار و نتایج به‌کارگیری روش‌های گوناگون تأمین مالی بر ریسک و بازده شرکت معطوف می‌کنند و از این طریق تأثیر استفاده از ترکیب‌های مختلف ساختار مالی را بر ثروت سهامداران می‌سنجند. انتخاب بین بدهی و حقوق صاحبان سهام به عنوان یک منبع تأمین مالی جدید تحت تأثیر عوامل داخلی و خارجی است که بر ساختار سرمایه شرکت تأثیر می‌گذارد. در این تحقیق منابع مالی تأمین‌شده از طریق بدهی مورد بررسی قرار گرفت که در حوزه مالی تحت عنوان اهرم مالی مطرح شده است. به عبارت دیگر اهرم مالی، مقدار بدهی استفاده‌شده در ساختار سرمایه شرکت را نشان می‌دهد. همان‌طور که اشاره در فصل‌های قبل نیز شد، انتخاب منابع مالی به ویژه بدهی تحت تأثیر عوامل مختلفی قرار می‌گیرد. بر این اساس در این تحقیق به بررسی تأثیر سرمایه‌بر بودن و عملکرد شرکت بر تأمین مالی از محل بدهی در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد.

همان‌طور عنوان شد، در فرضیه اول به بررسی تأثیر میزان سرمایه‌گذاری بر نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختیم. با توجه به تحلیل انجام‌شده، سطح معناداری به‌دست‌آمده برای متغیر مستقل میزان سرمایه‌گذاری بیشتر از ۰.۵ می‌باشد و نتایج نشان می‌دهد که میزان سرمایه‌گذاری بر نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام در سطح اطمینان تعیین‌شده، تأثیر معناداری ندارد. از آنجاکه میزان سرمایه‌گذاری شرکت‌ها بستگی به نوع فعالیت و ... دارد. به عبارت دیگر ممکن است شرکت‌هایی میزان سرمایه‌گذاری بالایی دارند، از محل انتشار سهام و یا آورده‌های نقدی منابع مالی مورد نیاز خود را تأمین می‌کنند. نتایج نشان می‌دهد شرکت‌های سرمایه‌بر، از بدهی بیشتری استفاده نمی‌کنند. اما نتایج کلی به‌دست‌آمده از این فرضیه در مقایسه با نتایج به‌دست‌آمده از پژوهش‌های جی ار ام و یوجن درجه (۲۰۱۳)، همسو نمی‌باشد.

در فرضیه دوم به بررسی تأثیر حاشیه سود ناخالص بر نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام پرداختیم. نتایج نشان داد مقدار ضریب تعیین مدل از توان توضیح دهندگی و از اعتبار نسبتاً بالایی برخوردار می‌باشد، همچنین با توجه به تحلیل انجام‌شده، سطح معناداری به‌دست‌آمده برای متغیر مستقل حاشیه سود ناخالص کمتر از ۰.۵ می‌باشد و نتایج نشان می‌دهد که حاشیه سود ناخالص بر نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام در سطح اطمینان تعیین‌شده، تأثیر معناداری دارد. مثبت بودن ضریب متغیر مستقل حاشیه سود ناخالص نشان می‌دهد حاشیه سود ناخالص بر نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام تأثیر مثبتی دارد. حاشیه سود نشان‌دهنده‌ی استراتژی قیمت‌گذاری، توانایی تولید و فروش انواع محصولات و ترکیب آن‌ها و کنترل هزینه‌های عملیاتی می‌باشد. شرکت‌هایی که نسبت سود ناخالص (خالص) به فروش بالایی دارند، به معنای داشتن وضعیت بهتر نسبت به سایر شرکت‌هایی که نسبت ناخالص (خالص) به فروش آن‌ها کمتر است، می‌باشند؛ بنابراین حاشیه سود ناخالص، می‌تواند حاشیه امنی برای اعتباردهندگان جهت کاهش ریسک آن‌ها گردد. نتایج کلی به‌دست‌آمده از این فرضیه در مقایسه با نتایج به‌دست‌آمده از پژوهش‌های و عرب صالحی و همکاران (۱۳۹۰)، تناقض و همچنین در مقایسه با نتایج به‌دست‌آمده از پژوهش جی ار ام و یوجن درجه (۲۰۱۳)، همسو دارد.

در فرضیه سوم به بررسی تأثیر بازده دارایی بر نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام پرداختیم. نتایج نشان داد مقدار ضریب تعیین مدل از توان توضیح دهندگی و از اعتبار نسبتاً بالایی برخوردار می‌باشد، همچنین با توجه به تحلیل انجام‌شده، سطح معناداری به‌دست‌آمده برای متغیر مستقل بازده دارایی کمتر از ۰.۵ می‌باشد و نتایج نشان می‌دهد که بازده دارایی بر نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام در سطح اطمینان تعیین‌شده، تأثیر معناداری دارد. مثبت بودن ضریب متغیر مستقل بازده دارایی نشان می‌دهد که بازده دارایی بر نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام تأثیر مثبتی دارد. یافته‌ها

نشان‌دهنده این موضوع می‌باشد که شرکت‌ها برای رسیدن به سود از دارایی استفاده نموده‌اند و از تأمین مالی خارجی (ایجاد بدهی) بهره برده‌اند یا این یافته‌ها حاکی از آن است که در شرکت‌های نمونه منابع حاصل از استقراض توسط شرکت‌ها به نحو احسن مورد استفاده قرار گرفته است و به این خاطر تمایل شرکت‌های با بازده بالاتر به تأمین مالی از طریق بدهی افزایش یافته است و بالعکس، در واقع یافته‌ها نشان می‌دهد که بین بازده دارایی و نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام یک رابطه مستقیم وجود دارد. نتایج کلی به‌دست‌آمده از این فرضیه در مقایسه با نتایج به‌دست‌آمده از پژوهش‌های نیک‌بخت و پیکانی (۱۳۸۹)، عرب صالحی و همکاران (۱۳۹۰)، هوانگ و سانگ (۲۰۰۶)، و دیوید و همکاران (۲۰۱۲)، تناقض و همچنین در مقایسه با نتایج به‌دست‌آمده از پژوهش جی ار ام و یوجن دراجه (۲۰۱۳)، همسو دارد.

و در نهایت در فرضیه چهارم به بررسی تأثیر بازده حقوق صاحبان سهام بر نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام پرداختیم. نتایج نشان داد مقدار ضریب تعیین مدل از توان توضیح دهنده و از اعتبار نسبتاً بالایی برخوردار می‌باشد، همچنین با توجه به تحلیل انجام‌شده، سطح معناداری به‌دست‌آمده برای متغیر مستقل بازده حقوق صاحبان سهام کمتر از ۰.۵ می‌باشد و نتایج نشان می‌دهد که بازده حقوق صاحبان سهام بر نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام در سطح اطمینان تعیین‌شده، تأثیر معناداری دارد. منفی بودن ضریب متغیر مستقل بازده حقوق صاحبان سهام نشان می‌دهد که بازده حقوق صاحبان سهام بر نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام تأثیر منفی دارد. از آنجاکه بازده حقوق صاحبان سهام میزان کارایی یک شرکت، در خلق سود خالص برای سهامداران می‌باشد، با توجه به وجود رابطه منفی و معنادار بین حقوق صاحبان سهام بر نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام می‌توان عنوان نمود که مدیران برای دستیابی به سود خالص برای سهامداران، از منابع سهامداران (مانند سود انباشته، اندوخته‌ها و ...) استفاده کرده‌اند. و از بدهی کمتری در ترکیب منابع مالی خود استفاده کرده‌اند. دلیل این امر می‌تواند باشد که تسهیلاتی که شرکت‌ها دریافت می‌نمایند، در راستای ارزش‌آفرینی برای سهامداران مفید واقع نمی‌شود، برخی از دلایلی که موجب ارزش‌آفرینی تسهیلات دریافتی برای سهامداران نمی‌شود می‌توان به بالا بودن هزینه‌های این نوع تأمین مالی و ناکارآمد بودن بازار بورس ایران باشد. نتایج کلی به‌دست‌آمده از این فرضیه در مقایسه با نتایج به‌دست‌آمده از پژوهش‌های نیک‌بخت و پیکانی (۱۳۸۹)، و هوانگ و سانگ (۲۰۰۶)، همسو و همچنین در مقایسه با نتایج به‌دست‌آمده از پژوهش جی ار ام و یوجن دراجه (۲۰۱۳)، تناقض دارد.

پیشنهادها مبتنی بر نتایج پژوهش

۱- همان‌طور که در تحقیق حاضر بیان شد، میزان سرمایه‌گذاری بر نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام تأثیر معناداری نداشته است، اما واقعیت این است که شرکت‌های سرمایه‌بر می‌باشند تمایل به ایجاد بدهی دارد و شاید منابع مالی خود را، از سایر روش‌های تأمین مالی (مانند انتشار سهام، سود انباشته و...) استفاده می‌کنند، به‌رحال برخی شرکت ممکن است از بدهی استفاده کنند، با توجه به این‌که ایجاد بدهی ممکن است هزینه‌هایی بر شرکت‌ها تحمیل نمایند، بنابراین به مدیران پیشنهاد می‌شود که در تأمین مالی دقت زیادی داشته باشند و سعی نمایند یک ساختار سرمایه بهینه ایجاد نمایند. در این راستا نظریه سلسله‌مراتب مطرح است. نظریه سلسله‌مراتب نیز حاکی از وجود ترتیب مشخصی در انتخاب گزینه‌های تأمین مالی شرکت است. نظریه سلسله‌مراتب استدلال می‌کند که شرکت‌ها تأمین مالی داخلی بیشتری به را تأمین مالی خارجی ترجیح می‌دهند. شرکت‌ها تأمین مالی داخلی را به تأمین مالی خارجی ترجیح می‌دهند.

۲- یافته نشان داد که حاشیه سود ناخالص بر نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام تأثیر مثبت و معناداری دارد. حاشیه سود ناخالص به‌عنوان یکی از معیارهای سودآوری شرکت‌ها هست، با توجه به این‌که یافته‌ها نشان می‌دهد شرکت‌هایی

که حاشیه سود ناخالص بالایی دارند، می‌تواند نشان‌دهنده وضعیت بهتر یا بدتر نسبت به سایر شرکت‌هایی که نسبت حاشیه سود ناخالص کمتری دارند، باشند. بنابراین به اعتباردهندگان پیشنهاد می‌شود که در خصوص اعطای اعتبار، می‌توانند به حاشیه سود ناخالص، مبنای مناسبی عملکرد برای ایفای تعهدات، مدنظر قرار دهند.

۳- یافته نشان داد که بازده دارایی بر نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام تأثیر مثبت دارد. از آنجاکه اهداف شرکت‌ها کسب سود و افزایش ارزش شرکت می‌باشد و افزایش در بازده دارایی‌ها، منجر به افزایش ارزش شرکت می‌شود، با توجه به اینکه بازده دارایی، کارایی عملیاتی در به وجود آوردن سود از طریق دارایی را نشان می‌دهد، بنابراین به اعتباردهندگان پیشنهاد می‌شود که در خصوص اعطای اعتبار، می‌توانند به بازده دارایی را نیز، مبنای مناسبی عملکرد برای ایفای تعهدات، مدنظر قرار دهند و با توجه به بازده دارایی تصمیمات اعطای تسهیلات و اعتبار را، اتخاذ نمایند. همچنین به مدیران شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود که سعی نمایند که در حد امکان منابع و دارایی‌های خود را برای دستیابی به اهداف که ارزش آفرینی است، بکار گیرند؛ چرا که یافته‌ها نشان می‌دهد، اعتباردهندگان به بازده دارایی توجه دارند.

۴- یافته نشان داد که بازده حقوق صاحبان سهام بر نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام تأثیر منفی دارد. از آنجاکه اعتباردهندگان توجه زیادی به سودآوری دارند و بر این اساس تصمیمات در خصوص اعطای تسهیلات، اتخاذ می‌نمایند، به اعتباردهندگان پیشنهاد می‌شود که بازده حقوق صاحبان سهام را به عنوان معیاری برای رفع نگرانی‌هایشان در نظر نگیرند همچنین به سهامدارانی که به دنبال افزایش ثروت می‌باشند پیشنهاد می‌شود که شرکت‌هایی را برای سرمایه‌گذاری انتخاب نمایند که نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام کمتری در ترکیب مانع مالی خود استفاده نموده باشند.

منابع

- ✓ بت شکن، محمدهاشم، سیف الدینی، جلال، (۱۳۸۹)، کسب و کارها و منابع تأمین مالی متناسب با آنها، مجله اقتصادی، دوره ۱۰، شماره ۹-۱۰، صص ۷-۱۳.
- ✓ حافظ نیا، محمدرضا، (۱۳۸۷)، مقدمه ای بر روش تحقیق در علوم انسانی، چاپ چهاردهم، تهران: انتشارات سمت.
- ✓ خدایی وله زاقرد، محمد، زارع تیموری، مهدی، (۱۳۸۹)، تاثیر انعطاف پذیری مالی بر تصمیمات سرمایه گذاری، مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار (مدیریت پرتفوی)، دوره ۱، شماره ۳، صص ۱۵۵-۱۷۳.
- ✓ خلیفه سلطانی، سیداحمد، ساعدی، رحمان، اخلاقی، حسنعلی، (۱۳۹۱)، بررسی تأثیر ویژگی های خاص شرکت و ابزارهای راهبری شرکتی بر ساختار سرمایه با استفاده از مدل توبیت، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، دوره ۴، شماره ۱۶، صص ۱۱۲-۱۳۵.
- ✓ رحیمیان، نظام الدین، توکل نیا، اسماعیل، تیرگری، مهدی، (۱۳۹۲)، بررسی ارتباط انحنایی ساختار سرمایه با عملکرد و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، دوره ۶، شماره ۱۹، صص ۶۷-۷۹.
- ✓ عرب صالحی، مهدی، فرهمند، شکوفه، رامتین، محسن، (۱۳۹۰)، بررسی ارتباط بین سیاست های بدهی و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، دوره ۳، شماره ۱۰، صص ۴۳-۶۱.
- ✓ فروغی، داریوش، محمدی، هاجر، (۱۳۹۰)، چگونگی ارتباط تامین مالی از طریق بدهی و کیفیت سود، پژوهش حسابداری، دوره اول، شماره ۱، صص ۱۳۷-۱۵۴.

- ✓ نیکبخت، محمد رضا، پیکانی، محسن، (۱۳۸۹)، بررسی رابطه بین ساختار سرمایه و معیار حسابداری ارزیابی عملکرد در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات مالی، شماره ۲۸، صص ۸۹-۱۰۴.
- ✓ Al-Najjar, B and Hussainey, K, (2011), Revisiting the capital-structure puzzle: UK evidence, *The Journal of Risk Finance*, Vol 12, pp: 329-338.
- ✓ Abu Mouamer, F.M ,(2011), The determinants of capital structure of Palestine-listed companies, *The Journal of Risk Finance*, Vol 12, pp: 226-241.
- ✓ Ahmed Sheikh , N and Wang, Z, (2011), Determinants of capital structure", *Managerial Finance*, Vol 37, pp: 117-133.
- ✓ David, J. Smith., Jianguo, Chen and Hamish. D, Anderson, (2012), The relationship between capital structure and product". *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol 38, No 1.
- ✓ G.R.M., Gamlath and Yogendrarajah, Rathiranee. (2013), The Impact of Capital Intensity, Size of Firm and Firm's Performance on Debt Financing in Plantation Industry of Sri Lanka, *Proceedings of the 2nd International Conference on , Managing turbulence in economic environment through innovative management practices.*
- ✓ Houang, G and Song ,F,S, (2006), The Determinants of Capital Structure , Evidence From China, *China Economic Review*, Vol 17, pp:14-36.
- ✓ Ola, Mohammadreze and Sane'ee Kakhki, Mojtaba, (2014), The impact of financial leverage on investment decisions In Tehran Stock Exchange (Iranian evidence), *Asian Journal of Research in Banking and Finance*, Vol 4, No 4, pp: 172-190
- ✓ Umutlu, M, (2010), Firm leverage and investment decision in an emerging market www.ssrn.com.