

ISC  
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

دانشگاه بین المللی کربلا  
مركز آموزش علمی مدیریت صنعتی

نخستین کنفرانس ملی

چالش ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۴/۲۲  
MCIH-conf.ir

## بررسی تاثیر سودآوری شرکت بر رابطه بین کارایی سرمایه فکری و ساختار سرمایه؛ شواهدی از ریسک شرکت

کیانا سادات محمدی<sup>ا</sup>، جواد طوفانی چهارده<sup>ب</sup>

<sup>ا</sup> دانشجوی کارشناسی ارشد، گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شهر قدس، ایران (نویسنده مسئول)

<sup>ب</sup> دانشجوی کارشناسی ارشد، گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شهر قدس، ایران

**چکیده:** اهمیت فزاینده سرمایه فکری در فرآیندهای خلق ارزش شرکتی به طور قابل توجهی بر بازارهای سرمایه، افشای شرکتها و مدیریت مالی شرکتها تأثیر گذاشته است، زیرا سرمایه فکری به افزایش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکتها و سرمایه‌گذاران کمک کرده است. بنابراین هدف از این تحقیق بررسی تاثیر سودآوری شرکت بر رابطه بین کارایی سرمایه فکری و ساختار سرمایه فکری؛ شواهدی از ریسک شرکت. جامعه آماری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ و با استفاده از اطلاعات ۱۲۰ شرکت و روش رگرسیون خطی چند متغیره، فرضیه مورد آزمون قرار گرفت. با توجه به نتایج آزمون فرضیه اول، کارایی سرمایه فکری تأثیر مستقیم و معناداری بر ساختار سرمایه دارد و نتایج فرضیه دوم حاکی از آن است که ریسک شرکت بر رابطه بین کارایی سرمایه فکری و ساختار سرمایه تأثیر معناداری دارد. نتایج فرضیه سوم تحقیق نشان می‌دهد که سودآوری شرکت بر رابطه بین کارایی سرمایه فکری و ساختار سرمایه تأثیر معناداری دارد.

**کلمات کلیدی:** سودآوری شرکت، ساختار سرمایه، کارایی سرمایه فکری، ریسک شرکت.

### ۱. مقدمه

با توجه به گذار جوامع از عصر صنعت به عصر اطلاعات، اهمیت سرمایه‌های فکری در دنیای تجارت نیز رشد یافته است. در طول عصر صنعت، بهای تمام‌شده دارایی‌ها، کارخانه‌ها و تجهیزات و مواد خام بود که برای موفقیت یک تجارت لازم بود، اما در عصر اطلاعات این استفاده‌ی مؤثر از سرمایه‌های فکری است که معمولاً در موفقیت یا شکست یک مجموعه، مؤثر است. این موضوع تا به آنجا پیش می‌رود که پژوهش‌گران در مقالات و اظهارات خود ارزشمندترین و مهم‌ترین منابع یک شرکت را سرمایه‌های فکری و دارایی‌های نامشهود آن می‌دانند. با مرور ادبیات مربوط به توسعه اقتصادی این نتیجه حاصل شده است که تنها عوامل تولید کالا محور نمی‌تواند ضامن موفقیت سازمان‌ها و شرکت‌ها در دستیابی به اهداف توسعه آن‌ها باشد و وجود سرمایه مهم دیگری تحت عنوان سرمایه فکری لازم است تا با اعمال نقش کاتالیزوری خود سرعت دستیابی به اهداف را تسریع بخشد. امروز مطرح‌شدن سرمایه فکری در توسعه سازمان‌ها یک دانش اقتصادی جدید تحت عنوان اقتصاد دانش‌محور را به وجود آورده است. در کشور ما نیز طی سال‌های اخیر شاهد افول برخی سازمان‌ها و شرکت‌ها و از دست رفتن سهم قابل توجهی از مشتریان آن‌ها بوده‌ایم. در بررسی‌های انجام‌شده در مورد این علل پیدایش مشکلات و مسائل موجود در زمینه سرمایه‌های سازمانی گزینه‌هایی مانند: ضعف در نگرش و باورهای فردی، عدم وجود مهارت‌های مقابله‌ای در کارکنان با مشکلات و مسائل روز و نیز مسائل مربوط به شایستگی کارکنان برای احراز درست و کارآمد رده‌های شغلی محوله که همگی در زیرشاخه سرمایه انسانی سازمان‌هاست. به‌عنوان شاخه‌ای از سرمایه فکری آن‌ها قرار می‌گیرند، مشخص شد. (محمدرضا باغنی و فرجی، ۱۳۹۵). درواقع، سرمایه فکری شامل آن بخش از دارایی‌های شرکت است که مبتنی بر دانش بوده و شرکت، دارنده و مالک آن به شمار می‌رود؛ به‌عبارت‌دیگر، سرمایه فکری تلاش برای استفاده مؤثر از دانش موجود و دارایی‌های نامشهود است. عملکرد سرمایه فکری، کارایی سرمایه‌گذاری انجام‌شده از طریق منابع مشهود و نامشهود در فعالیتهای خلق ارزش را نشان می‌دهد و این عملکرد برای شرکت‌ها مهم است؛ زیرا برای آن‌ها مزیت رقابتی بلندمدت و پایداری رشد شرکت را ایجاد می‌کند. (همتی و مهرابی، ۱۳۹۰).



ارزیابی تصمیمات مدیریت و وظیفه مباحثی مدیران از دیگر موضوعاتی است که در سال‌های اخیر بخش وسیعی از پژوهش‌ها را به خود اختصاص داده است. یکی از این تصمیمات، تصمیم‌گیری در مورد ساختار سرمایه به معنی تأمین مالی شرکت است که هم چون سایر تصمیم‌های مدیران بر ارزش شرکت اثر گذار است. مدیران به عنوان نمایندگان صاحبان سهام، ترکیب ساختار سرمایه شرکت را به گونه‌ای تنظیم می‌کنند تا در روند افزایش ارزش شرکت که همانا افزایش ثروت سهامداران است، تأثیر مثبت به جای گذارد. لذا تعیین یک ساختار بهینه سرمایه و تأمین منابع مالی در شرکت‌ها دارای اهمیت ویژه‌ای است. مدیران ارشد هزینه تأمین مالی را که از منابع متعدد بر بازده و ریسک عملیاتی شرکت تأثیر دارد، از طریق مدیران مالی تعیین می‌نمایند تا بتوانند با کاهش دادن آن، ریسک ساختار سرمایه و هزینه موزون سرمایه را کاهش و ثروت سهامداران را بیشتر کنند (خلیفه سلطانی و خواجوی، ۱۳۹۵). تئوری نوین ساختار سرمایه در سال ۱۹۵۸ و با انتشار مقاله‌ای توسط میلر و مادیلیانی<sup>۱</sup> (۱۹۵۸) مطرح گردید. این دو پژوهشگر ثابت کردند که با وجود مجموعه‌ای از مفروضات محدود کننده و صرف نظر کردن از مالیات، هزینه‌های نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی خط مشی تأمین مالی شرکت بر ارزش جاری بازار شرکت بی‌تأثیر است. به عبارت دیگر ارزش شرکت مستقل از ساختار سرمایه آن است. بعد از نظریات انقلابی میلر و مادیلیانی و مشاهده رفتار متناقض شرکت‌ها با پیش بینی نظریات آن‌ها، که بیشتر ناشی از قابل اتکا نبودن بسیاری از مفروضات آن‌ها بود، تئوری متعددی در خصوص الگوی مطلوب ساختار سرمایه ارائه شده‌اند که هر یک عامل یا عوامل خاصی را در انتخاب ساختار مطلوب سرمایه دخیل می‌دانند (بادآورنهدی، خجسته و شریف‌زاده، ۱۳۹۷).

ادبیات پیشین نشان می‌دهد ریسک‌پذیری بالای مدیران، با هدف بهبود قیمت سهام، در شرایط بحران مالی می‌تواند نقش مهمی را ایفا کند (داماتو<sup>۲</sup>، ۲۰۲۱). از سوی دیگر طبق تئوری نمایندگی با توجه به تضاد منافع بین مدیران و مالکان، نگرش آن‌ها در درجه ریسک‌پذیری و همچنین عملکرد متفاوت خواهد بود. زیرا هرچند ریسک‌پذیری می‌تواند باعث بهبود عملکرد شرکت گردد (زیتون و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۱۷)؛ اما چنانچه مدیران نتوانند از این منافع به‌طور مستقیم بهره‌ای ببرند با توجه به جنبه‌های منفی و تهدیدات مربوط به ریسک‌پذیری بالا، ممکن است تمایل چندانی به ریسک‌پذیری نداشته باشند (محمودآبادی و زمانی، ۱۳۹۵). با افزایش سودهای ساختگی در نتیجه بحران مالی، از زمان آغاز بحران مالی ۲۰۰۷-۲۰۱۸ و رکود اقتصادی ناشی از آن، اقتصاددانان سیاسی درباره نقش سودآوری در شدیدترین بحران سرمایه داری جهانی از دهه ۱۹۳۰ بحث کرده‌اند (اسمیت و بوتوفسکی<sup>۴</sup>، ۲۰۱۲). افزایش سود تا بالاترین حد ممکن هدف نهایی هر شرکت است و برای بقای طولانی مدت هر کسب و کاری امری ضروری است. بنابراین، سودآوری توسط سهامداران یا سرمایه‌گذاران استفاده می‌شود تا در رابطه با این امر تصمیم‌گیری نمایند که آیا کسب و کار توانایی دستیابی به سود کافی جهت ادامه کار و بقا را داراست یا نه. شاخص‌های مذکور وضعیت کسب و کار را مشخص کرده و به سنجش نسبی موفقیت یا عدم موفقیت شرکت کمک می‌کنند (ایوانز<sup>۵</sup>، ۲۰۱۷). داشتن سود نشان دهنده سودآوری کسب و کار نیست. این شرکت ممکن است سود مثبتی که به نظر عالی می‌رسد را داشته باشد، اما پدیده‌ی مذکور تصویر کاملی از سلامت یک شرکت ارائه نمی‌دهد. برای درک این امر که آیا امور مالی کسب و کار منعکس کننده موفقیت یا عدم موفقیت می‌باشند نیاز به بررسی سودآوری هستیم. سودآوری پایین تر منجر به مشکل کمبود سرمایه، پایین آمدن سود انباشته و در نتیجه باعث وابستگی بیش از حد به تأمین منابع مالی بدهی می‌شود که امور فوق نشان می‌دهند مشکل کمبود سرمایه می‌تواند وجود داشته باشد (گاربا و مضامین<sup>۶</sup>، ۲۰۱۸). به طور کلی، یک سیستم مالی پایدار، قابل اعتماد و سودآور یکی از جنبه‌های موفق توسعه اقتصادی است (کالهر و سالم<sup>۷</sup>، ۲۰۰۸). با توجه به مطالب فوق این تحقیق به دنبال بررسی این موضوع است که آیا کارایی سرمایه فکری بر ساختار سرمایه تأثیر دارد و علاوه بر آن ریسک و سودآوری شرکت رابطه بین کارایی سرمایه فکری و ساختار سرمایه را تعدیل می‌کند؟

<sup>1</sup> Modigliani, F. & Miller, M.

<sup>2</sup> D'Amato, A.

<sup>3</sup> Zeitun, R., Temimi, A. and Mimouni, K

<sup>4</sup> Smith, M. E. G. and Butovsky, J

<sup>5</sup> Evans, E.

<sup>6</sup> Garba, Mudzamir

<sup>7</sup> Kalhoefer, C. and Salem, R



## ۲. پیشینه تحقیق

شایگان نو و آقاجانی (۱۴۰۱) تاثیر سرمایه فکری بر قابلیت مقایسه صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال های ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۹ و با استفاده از اطلاعات ۱۱۸ شرکت و روش رگرسیون خطی چند متغیره به آزمون فرضیه پرداخته شد. با توجه به نتایج آزمون فرضیه فرعی اول، متغیر سرمایه فیزیکی با توجه به اینکه سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد است که نشان دهنده رابطه معنادار با قابلیت مقایسه صورت های مالی است. و همچنین نتایج فرضیه فرعی دوم حاکی از آن است که متغیر سرمایه ساختاری با توجه به اینکه سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد است که نشان دهنده رابطه معنادار با قابلیت مقایسه صورت های مالی است. همچنین نتایج فرضیه فرعی سوم حاکی از آن است که متغیر سرمایه انسانی با توجه به اینکه سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد است که نشان دهنده رابطه معنادار با قابلیت مقایسه صورت های مالی است.

بدیعی و همکاران (۱۴۰۰) تاثیر ارزش دارایی های نامشهود بر سودآوری، بهره وری، ساختار سرمایه، سیاست تقسیم سود و ارزش بازار در شرکتهای بورسی و فرابورسی را مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش بیانگر این است که متغیر دارایی های نامشهود بر متغیرهای سودآوری، بهره وری، ساختار سرمایه، سیاست تقسیم سود و ارزش شرکت تاثیر مستقیم و معناداری می گذارد.

مشهدی علی پوری (۱۴۰۰) ارتباط بین قرارداد بدهی و سرعت تعدیل ساختار سرمایه را مورد بررسی قرار داد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها نشان داد پس از افزودن شاخص (بدهی بلند مدت به کل دارایی ها) به مدل اولیه دانگ و همکاران (۲۰۱۲) سرعت تعدیل ساختار سرمایه به اندازه ۱۰٪ و پس از افزودن شاخص (کل بدهی به حقوق صاحبان سهام) به مدل مذکور ۶٪ افزایش یافته است که نشان دهنده تأیید هر دو فرضیه فرعی می باشد.

برندک و رضوانی (۱۴۰۰) در بررسی تاثیر وابستگی سیاسی بر سرعت تعدیلات ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از داده های سیاسی کشور ایران، به بررسی و تحلیل تجربی پرداخته اند. در این پژوهش داده های ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶ با استفاده از رگرسیون چند متغیره و داده های ترکیبی استفاده شد. میزان بالاتر سرعت سازگاری شرکت ها حاکی از آن است که شرکت توانسته است خود را سریع تر با نسبت اهرم هدف تطبیق دهد و از این رو انعطاف پذیری مالی آن بیشتر است. این مسئله، تصمیم گیری در سطح شرکت را تسهیل می کند اما نتایج آزمون فرضیه نشان داد که وابستگی سیاسی سرعت تعدیل ساختار سرمایه را پایین می آورد.

گراوند و همکاران (۱۴۰۰) در بررسی عوامل مؤثر بر ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران؛ رویکرد رگرسیون چند سطحی داده های ۸ صنعت طی سال های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۷ مبنای بر آورد یک رگرسیون چندسطحی قرار می گیرد که سطوح اول و دوم به ترتیب منعکس کننده بنگاه و صنعت بوده و سطح سوم نیز مختص صنایع کامودیتی محور است. یافته ها حاکی از آن است که اولاً متغیرهای سطح دوم و سوم، هر دو معنی دارند. ثانیاً متغیرهای سودآوری، فرصت های رشد، تحریم و ساختار دارایی اثر منفی و معنی دار بر اهرم مالی دارند. ثالثاً نرخ تورم و درماندگی مالی اثر مثبت و معنی داری بر اهرم مالی دارند.

تفرشی راد و سروی پور (۱۴۰۰) در بررسی محتوای اطلاعاتی موجود در سودآوری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اطلاعات فصلی تعداد ۱۳۸ شرکت از شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای سال های مالی ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ انتخاب شد. نتایج بررسی مدل رگرسیونی پژوهش به روش کوانتایل نشان داد بین تغییرات در بازده مورد انتظار بازار و سودآتی در چارک های پایین تر رابطه معنادار و منفی و همچنین در چارک های بالایی پژوهش رابطه معنادار و مثبت وجود دارد. همچنین نتایج فرضیه دوم پژوهش حاکی از آن است که بین تغییرات مورد انتظار در رشد فروش و سودآتی در چارک های بالایی رابطه معنادار و مثبت وجود دارد.

غلامی قوام آبادی (۱۴۰۰) تاثیر ارتباطات سیاسی بر ارزش شرکت و سودآوری (شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران) را مورد بررسی قرار داد. نتایج فرضیه اول نشان داد که ارتباطات سیاسی بر ارزش شرکت تأثیر مستقیم و معناداری دارد. همچنین در خصوص نتایج فرضیه دوم، ارتباطات سیاسی بر سودآوری تأثیر مستقیم و معناداری مشاهده شد. در خصوص متغیرهای کنترلی نیز، متغیرهای اهرم مالی و اندازه شرکت در فرضیه اول تأثیر مستقیم و معناداری بر ارزش شرکت داشتند. در فرضیه دوم متغیرهای اهرم مالی، اندازه شرکت، هزینه سرمایه بر سودآوری تأثیر مستقیم و معناداری مشاهده گردید. دیگر متغیرهای کنترلی نظیر دوره تصدی مدیرعامل، هزینه تحقیق و توسعه ارتباطی با متغیرهای وابسته مشاهده نگردید.

ISC  
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

دانشگاه بین‌المللی کاروبار  
کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

نخستین کنفرانس ملی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۴/۲۲  
MCI-conf.ir

پورعبدالهیان تهرانی و همکاران (۱۴۰۰) در ارزیابی و رتبه بندی عوامل موثر بر سودآوری شرکتهای دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از الگوی ترکیبی فرآیند تحلیل سلسله مراتبی فازی براساس رگرسیون چندمتغیره، داده‌های ۱۸ شرکت‌های دارویی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۸ از نرم‌افزار رهاورد نوین، صورت‌های مالی و سایت رسمی بورس اوراق بهادار تهران جمع‌آوری و برای آزمون فرضیه‌های پژوهش با استفاده از روش فرآیند تحلیل سلسله مراتبی فازی وزن‌دهی و سپس با استفاده از الگوی ترکیبی فرآیند تحلیل سلسله مراتبی فازی و ویکور و با کمک ماکروهی نرم افزار سوپر دسیزن نسخه ۲ رتبه‌بندی شد. یافته‌های پژوهش نشان داد که نسبت سودآوری و رشد شرکت‌های دارویی، به ترتیب؛ بیشترین اهمیت و معیارهای نسبت نقدینگی، کمترین اهمیت را در بین شرکت‌های دارویی برخوردارند. همچنین، به‌منظور ارزیابی عملکرد کلی شرکت‌ها نیز از روش تلفیقی سلسله مراتبی فازی و ویکور استفاده شد که شرکت‌های دارویی البرزدارو، زهراوی و تولید دارو، به ترتیب، رتبه‌های اول تا سوم را به خود اختصاص دادند و این در حالی است که شرکت‌های دارویی کیمیدارو و فارابی در رده‌های پایین فهرست رتبه‌بندی از حیث عملکرد قرار گرفتند.

ستایش و ابراهیمی (۱۴۰۰)، به بررسی رابطه جانشینی میزان استفاده از اهرم مالی در ساختار سرمایه و اجتناب مالیاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. بدین منظور از نمونه‌ای شامل ۱۰۲۶ مشاهده استفاده شده است. روش آماری مورد استفاده جهت آزمون فرضیه‌های مطرح شده در این پژوهش، روش "داده‌های ترکیبی" است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول بیانگر رابطه منفی و معنادار میزان استفاده از اهرم مالی و اجتناب مالیاتی است که بیانگر اثر جانشینی اهرم مالی است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم نیز بیانگر این است که تأثیر متغیر تعدیل‌کننده هزینه اهرم مالی بر رابطه بین میزان استفاده از اهرم مالی و اجتناب مالیاتی معنادار می‌باشد.

اسماعیل زاده آملی (۱۴۰۰) رابطه بین رقابت بازار محصول و اجتناب مالیاتی شرکت‌ها: نقش سودآوری و حاکمیت شرکتی را مورد بررسی قرار داد. نتایج بدست آمده از فرضیات نشان داد که بین رقابت بازار محصول و اجتناب مالیاتی شرکت‌ها رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. بعلاوه اینکه نتایج بیانگر اثر مثبت سودآوری شرکت و حاکمیت شرکتی بر رابطه بین رقابت بازار محصول و اجتناب مالیاتی شرکت‌ها بوده است.

داماتو<sup>۱</sup> (۲۰۲۱) در تحقیقی به بررسی تأثیر کارایی سرمایه فکری بر ساختار سرمایه با نقش تعدیلی ریسک و سودآوری شرکت‌های ایتالیایی در دوره زمانی ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۷ با استفاده از رگرسیون خطی چند متغیره انجام داد و نشان داد که بین کارایی سرمایه فکری و ساختار سرمایه رابطه معناداری وجود دارد همچنین در دیگر یافته‌ها مشاهده شد که ریسک و سودآوری شرکت رابطه بین کارایی سرمایه فکری و ساختار سرمایه را تعدیل می‌کند

تائولی و یوجی<sup>۲</sup> (۲۰۲۱) در تحقیقی به بررسی مالکیت نهادی و سودآوری تجارت داخلی: شواهدی از یک بازار در حال ظهور در کشور چین پرداختند یافته‌های تجربی آنها نشان داد که مالکیت نهادی سودآوری کل معاملات داخلی و فروش داخلی را کاهش می‌دهد، اما سودآوری خریدهای داخلی را افزایش می‌دهد، که با تفاوت بین نگرش تنظیم‌کننده‌های چینی نسبت به فروش داخلی و نگرش آنها نسبت به خرید سازگار است. علاوه بر این، متوجه شدیم که سودآوری معاملات داخلی به طور قابل توجهی تحت تأثیر مالکیت شرکت‌ها توسط سرمایه‌گذاران نهادی مقاوم در برابر فشار است، اما تحت تأثیر مالکیت شرکت‌ها توسط سرمایه‌گذاران نهادی حساس به فشار نیست.

لی و جی<sup>۳</sup> (۲۰۲۱) در تحقیقی به بررسی مالکیت نهادی و سودآوری تجارت داخلی: شواهدی از یک بازار در حال ظهور پرداختند. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که مالکیت نهادی، سودآوری کل معاملات داخلی و فروش داخلی را کاهش می‌دهد، اما سودآوری خریدهای داخلی را افزایش می‌دهد که با تفاوت بین نگرش تنظیم‌کننده‌های چینی نسبت به فروش داخلی و نگرش آنها نسبت به خرید سازگار است. تحلیل‌های میانجی نشان داد که سرمایه‌گذاران نهادی هزینه‌های نمایندگی مرتبط با معاملات داخلی را عمدتاً از طریق فعالیت‌های نظارت مستقیم خود کاهش می‌دهند. علاوه بر این تأثیر مالکیت نهادی بر تجارت داخلی در شرکت‌هایی که شرکت غیر دولتی هستند و دارای مالکیت داخلی بالایی هستند، رایج‌ترین است که نقش حاکمیتی سرمایه‌گذاران نهادی را تایید می‌کند. هم چنین سودآوری معاملات داخلی به طور قابل توجهی تحت تأثیر مالکیت شرکت‌ها توسط سرمایه‌گذاران نهادی مقاوم در برابر فشار است. اما تحت تأثیر مالکیت شرکت‌ها توسط سرمایه‌گذاران نهادی حساس به فشار نیست.

<sup>1</sup> D'Amato, A.

<sup>2</sup> Tao Li, Yu Ji

<sup>3</sup> Li and Ji



بیجوی و سامرش<sup>۱</sup> (۲۰۲۱) در بررسی تجربی اثرات رقابت در بازار محصول، کارایی و ریسک‌پذیری بر سودآوری: کاربرد در بانکداری هند در طول سال‌های ۱۹۹۶-۲۰۱۶ تأثیر می‌گذارد یا خیر. نتایج برآورد شده از طریق سیستم دو مرحله‌ای GMM نشان می‌دهد که سطح بالاتر رقابت بانکی باعث بدتر شدن سودآوری بانک در بانکداری هند می‌شود. با توجه به ریسک‌پذیری، نتایج نشان می‌دهد که بروز فزاینده ریسک اعتباری مانع از سودآوری بانک برای کل صنعت بانکداری و مالکیت می‌شود. با این حال، سطوح بالاتر سود و کارایی هزینه به طور مثبت با عملکرد بانک مرتبط است.

شاهوان و حبیب<sup>۲</sup> (۲۰۲۰) در بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی و سرمایه‌گذاری بر درمادگی مالی ۵۱ شرکت مورد معامله در بورس مصر بین بازه زمانی ۲۰۱۴ تا ۲۰۱۶ انجام دادند و به این نتیجه دست یافتند که سرمایه‌گذاری و درمادگی مالی تأثیر معنادار و معکوسی دارند همچنین در دیگر نتایج این تحقیق مشاهده شد که حاکمیت شرکتی تأثیر معناداری بر درمادگی مالی ندارد.

ژین لونگ و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۲۰) در تحقیقی به بررسی تأثیر سرمایه‌گذاری بر پایداری شرکت‌های چینی پرداختند. آنان برای این منظور با استفاده از رگرسیون چند متغیره و با بهره‌گیری از نمونه‌ای مشتمل بر ۴۰۰ مشاهده برای دوره زمانی ۹ ساله بین سال‌های ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۸ به این نتیجه رسیدند که، سرمایه‌گذاری به‌عنوان عامل اصلی در پایداری رشد شرکت محسوب می‌شود و در بین اجزای سرمایه‌گذاری، سرمایه‌انسانی اثر بیشتری بر پایداری رشد شرکت ایفا می‌کند.

چین و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۲۰) در تحقیقی به بررسی تأثیر ارتباط مدیر عامل مبتنی بر انتصاب بر عملکرد و سودآوری شرکت‌ها پرداختند. نتایج نشان داد که هر چه روابط انتصابی قوی‌تر باشد، عملکرد و سودآوری شرکت ضعیفتر است. آنها همچنین مجموعه‌ای از تفسیرهای جایگزین و شواهد آزمون استحکام را ارائه دادند. که نشان می‌دهد سرمایه‌نامشهود برای شرکت‌های فناوری پیشرفته و اینترنتی مهم‌تر از شرکت‌های صنعتی است. علاوه بر این آنها دریافتند که هر چه تعداد مدیران منصوب شده توسط مدیرعامل بیشتر باشد، تحقیق و توسعه شرکت بهتر است اما سیاست سرمایه‌گذاری شرکت ضعیف است.

ژو لئو و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۲۰) در تحقیقی به بررسی تأثیر کارایی سرمایه‌گذاری بر عملکرد مالی شرکت‌های کره جنوبی پرداختند. برای این منظور با استفاده از تکنیک پانل دیتا در بازه زمانی بین سال‌های ۲۰۱۳ تا ۲۰۲۰ با مشاهدات بالغ بر ۲۲۱۴۰ سال شرکت به این نتیجه رسیدند که سرمایه‌گذاری کارا باعث بهبود سودآوری و عملکرد مالی در شرکت‌های کره ای می‌شود.

منجستی و سلیمان<sup>۶</sup> (۲۰۱۹) در تحقیقی به بررسی رابطه بین کیفیت حسابرسی و ریسک‌پذیری شرکت‌های اندونزی با تأکید بر نقش تمرکز مالکیت پرداختند. نمونه آماری تحقیق حاوی ۱۵۴ شرکت با مشاهداتی بالغ بر ۱۷۴۰ در طی بازه زمانی ۲۰۰۴ تا ۲۰۱۵ با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره می‌باشد که نتایج نشان داد که کیفیت حسابرسی موجب بهبود ریسک‌پذیری شرکت می‌شود و این رابطه در شرکت‌های با تمرکز بالا به جهت کنترل بیشتر مالکیت تشدید پیدا می‌کند.

هنرمندی و همکاران<sup>۷</sup> (۲۰۱۹) تحقیق پژوهشی تحت عنوان تأثیر ارزش برند بر سودآوری شرکت در دو صنایع بانکی و پتروشیمی پرداختند. برای آنجا این کار، داده‌ها از ژوئن ۲۰۰۸ تا ژوئن ۲۰۱۸ در چارچوب GM Panel اعمال می‌شود. نتایج حاکی از آن است که تأثیر ارزش برند بر سود دو صنایع بانکی و پتروشیمی مثبت و معنی‌دار است. این نتایج همچنین تأیید می‌کنند که تأثیر ارزش برند در سودآوری در کسب و کار B2C (صنعت بانکی) تقریباً دو برابر در مقایسه با گروه کسب و کار B2B (صنایع پتروشیمی) است.

### ۳. فرضیه تحقیق

فرضیه اصلی اول: کارایی سرمایه‌گذاری بر ساختار سرمایه تأثیر معناداری دارد.

فرضیه اصلی دوم: ریسک شرکت بر رابطه بین کارایی سرمایه‌گذاری و ساختار سرمایه تأثیر معناداری دارد.

فرضیه اصلی سوم: سودآوری شرکت بر رابطه بین کارایی سرمایه‌گذاری و ساختار سرمایه تأثیر معناداری دارد.

<sup>1</sup> Bijoy and Samaresh

<sup>2</sup> Shahwan, T.M. and Habib, A.M.

<sup>3</sup> Xin et al

<sup>4</sup> Chien et al

<sup>5</sup> Xu et al

<sup>6</sup> Mangesti and Solimun

<sup>7</sup> Hoarmandi et al

ISC  
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

دانشگاه بین المللی کاربردی  
مركز آموزش علمی مدیریت صنعتی

نخستین کنفرانس ملی  
چالش ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۴/۲۲  
MCIH-conf.ir

#### ۴. روش تحقیق

پژوهش از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ ماهیت، یک پژوهش توصیفی با تاکید بر روابط همبستگی است، زیرا از یک طرف وضع موجود را بررسی می کند و از طرف دیگر رابطه بین متغیرهای مختلف را با استفاده از تحلیل رگرسیون تعیین می نماید. علاوه بر این در حوزه مطالعات پس رویدادی قرار می گیرد و مبتنی بر اطلاعات واقعی صورتهای مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و سایر اطلاعات واقعی است که با روش استقرایی به کل جامعه آماری قابل تعمیم خواهد بود. برای جمع آوری داده های متغیرهای پژوهش از صورتهای مالی شرکت ها و از منابع مختلفی همچون نرم افزار ره آورد نوین و سایت اینترنتی متعلق به مرکز مدیریت پژوهش و مطالعات اسلامی سازمان بورس اوراق بهادار تهران و سایت کدال استفاده شده است. قلمرو زمانی این پژوهش از سال ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ است.

#### ۱.۴. جامعه آماری پژوهش

جامعه آماری شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد و نمونه آماری شامل شرکت های است که مجموعه شرایط زیر را داشته باشد:

- شرکت های که قبل از سال ۱۳۹۱ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۴۰۰ نیز در لیست بورس باشند.
- شرکت های که سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
- شرکت های که در طی دوره مورد بررسی (۱۴۰۰-۱۳۹۱) تغییر سال مالی نداشته باشند.
- شرکت های که داده های آنها برای انجام این پژوهش مورد نیاز است، در دسترس باشد.

#### ۲.۴. مدل تحقیق

برای آزمون فرضیه اصلی اول تحقیق، مدل پژوهش به شرح ذیل است:

$$LEV_{it} = \alpha_0 + \beta_1 ICE + \beta_2 Size + \beta_3 Loss + \beta_4 CF + \varepsilon$$

برای آزمون فرضیه اصلی دوم تحقیق، مدل پژوهش به شرح ذیل است:

$$LEV_{it} = \alpha_0 + \beta_1 ICE + \beta_2 IVOL + \beta_3 (IVOL \times ICE) + \beta_4 Size + \beta_5 Loss + \beta_6 CF + \varepsilon$$

برای آزمون فرضیه اصلی سوم تحقیق، مدل پژوهش به شرح ذیل است:

$$LEV_{it} = \alpha_0 + \beta_1 ICE + \beta_2 ROA + \beta_3 (ROA \times ICE) + \beta_4 Size + \beta_5 Loss + \beta_6 CF + \varepsilon$$

#### ۳.۴. متغیر مستقل:

##### سرمایه فکری

در این مطالعه کارایی سرمایه فکری، متغیر مستقل در نظر گرفته شده است. کارایی سرمایه فکری بر اساس مدل پالیک<sup>۱</sup> (۲۰۰۰) محاسبه می شوند. جدول زیر اطلاعات مربوط به متغیر مستقل پژوهش و نحوه محاسبه آن ها را نشان می دهد (نمازی و فتحعلی، ۱۳۹۷، آمانو، ۲۰۲۱).

$$VAIC = VACA + VAHU + STVA$$

که در آن VACA شاخصی از کارایی سرمایه به کار گرفته شده است و به صورت زیر محاسبه می شود:

$$VACA = \frac{\text{Value added}}{\text{Capital employed}}$$

VAHU معیاری برای کارایی سرمایه انسانی است و به صورت زیر محاسبه می شود:

$$VAHU = \frac{\text{Value added}}{\text{Human capital}}$$

<sup>۱</sup> Pulic, A



STVA معیاری برای سنجش کارایی سرمایه ساختاری است و به صورت محاسبه می شود

$$STVA = \frac{\text{Structural capital}}{\text{Value added}}$$

برای محاسبه این سه شاخص و از این رو VAIC، مطابق با ریاضی بلکوئی (۲۰۰۳)، ارزش افزوده را به عنوان ارزش خالص ایجاد شده توسط شرکت ها در طول سال تعریف می کنیم تا بین کارکنان، دارندگان بدهی، سهامداران و دولت ها توزیع شود. بنابراین، ارزش افزوده به صورت زیر محاسبه می شود:

$$\text{Value added} = \text{Net sales revenues} - \text{Cost of goods sold} - \text{Depreciation}$$

بر اساس ادبیات موجود، سرمایه به کار گرفته شده، سرمایه انسانی و سرمایه ساختاری به صورت زیر تعریف می شوند:

$$\text{Capital employed} = \text{Total assets} - \text{Intangible assets}$$

$$\text{Human capital} = \text{Total expenditure on employees (wages; salary; etc)}$$

$$\text{Structural capital} = \text{Value added} - \text{Human capital}$$

متغیر وابسته:

ساختار سرمایه (Leverage)

از طریق اهرم اندازه گیری می شود به این صورت که کل بدهی بر کل دارایی تقسیم می گردد (بیون و دانپوت، ۲۰۰۲).

متغیر تعدیلی:

ریسک

ریسک نوعی عدم اطمینان به آینده است که قابلیت محاسبه را داشته باشد. و در این تحقیق مطابق با پژوهش (صالح نژاد و وقفی، ۱۳۹۵) از شاخص بتا، بعنوان معیار ریسک استفاده شده است که نحوه محاسبه آن به شرح ذیل می باشد:

$$\beta_i = \frac{\text{Cov}(R_{it} \times R_m)}{\text{Var}(R_m)}$$

که در آن:

$R_{it}$ : بازده کل سهام شرکت  $i$  در دوره  $t$  (شامل کلیه مزایای نقدی و تغییرات در قیمت سهام در دوره  $t$ )

$R_m$ : بازده بازار سهام در دوره  $t$  (بصورت ماهیانه در بازار بورس محاسبه می شود)

با توجه به این که این شاخص به صورت آماده در گزارش های نرم افزار ره آورد نوین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارائه می شود از همان شاخص استفاده می گردد.

سودآوری

برای اندازه گیری سودآوری مطابق با پژوهش کشاورز (۱۳۹۵) از بازده دارایی (ROA) استفاده شده است که از تقسیم سود خالص به کل دارایی به دست می آید.

متغیرهای کنترلی

- $Size_{it}$ : لگاریتم طبیعی ارزش بازار شرکت در پایان سال مالی به عنوان معیار اندازه شرکت
- $Loss_{it}$ : زیان شرکت است که اگر شرکتی در سال جاری زیان داشته باشد یک در غیر این صورت صفر می گیرد.
- $CF_{it}$ : از نسبت جریان نقد عملیاتی بر کل دارایی ها به دست می آید.

۵. یافته ها



۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

دانشگاه بین المللی کاربردی  
مركز آموزش علمی مدیریت صنعتی

نخستین کنفرانس ملی

چالش ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۴/۲۲  
MCI-conf.ir





### ۱.۵. آمار توصیفی متغیرها

جدول ۱: شاخص‌های توصیفی متغیرها

متغیرهای گسسته							پنل الف:
درصد		فراوانی	نوع طبقه		نام متغیر		
٪ ۸۷.۹۲		۱۰۵۵	۰		زبان شرکت		
٪ ۱۲.۰۸		۱۴۵	۱				
متغیرهای پیوسته							پنل ب:
کشیدگی	چولگی	انحراف معیار	کمترین	بیشترین	میانه	میانگین	
۲.۱۶	-۰.۰۹	۰.۱۹	۰.۲۳	۰.۹۲	۰.۵۹	۰.۵۸	ساختار سرمایه
۷.۸۸	۲.۴۲	۲.۲۵	۲.۳۰	۱۱.۳۵	۲.۹۷	۳.۸۶	سرمایه فکری
۲.۷۹	-۰.۷۷	۰.۱۴	۰.۴۲	۰.۹۹	۰.۸۳	۰.۸۰	کارایی سرمایه ساختاری
۳.۱۳	-۰.۷۷	۲.۱۱	۲.۰۰	۱۳.۱۱	۶.۸۰	۶.۲۵	کارایی سرمایه انسانی
۱۰.۱۵	۲.۷۵	۲.۶۱	۲.۲۰	۱۵.۳۶	۲.۹۷	۳.۹۹	کارایی سرمایه
۲.۲۸	۰.۴۴	۰.۶۱	-۰.۲۰	۲.۰۱	۰.۶۵	۰.۷۳	ریسک
۲.۴۷	۰.۵۲	۰.۱۴	-۰.۰۸	۰.۴۳	۰.۱۱	۰.۱۴	سودآوری
۲.۰۷	۰.۳۴	۱.۶۷	۱۲.۴۲	۱۸.۱۸	۱۴.۷۱	۱۴.۹۷	اندازه شرکت
۴.۱۸	۰.۳۹	۰.۱۴	-۰.۳۹	۰.۷۳	۰.۱۰	۰.۱۲	نسبت جریان نقد عملیاتی

ماخذ: یافته‌های تحقیق

با نگاهی به جدول (۱) می‌توان دریافت که میانگین و میانه عمده متغیرها فاصله چندانی باهم ندارند و هر چه مقدار میانگین یک متغیر به میانه‌ی آن نزدیک باشد، در بین متغیرها اندازه شرکت با مقدار (۱۵/۶۲) دارای بیشترین میانگین و متغیر مدیریت سود واقعی با مقدار (۰/۰۱) دارای کمترین میانگین است. با مقایسه انحراف معیار متغیرهای موردبررسی به این نتیجه می‌رسیم که متغیر نسبت جریان نقد عملیاتی و کارایی سرمایه ساختاری با مقدار (۰/۱۴) نسبت به سایر متغیرها دارای کمترین پراکندگی است و متغیر کارایی سرمایه با مقدار (۲/۶۱) دارای بیشترین پراکندگی است و این بدان معناست که این متغیر نوسان‌های شدیدتری دارد است. با توجه به پنل الف نیز نتایج نشان می‌دهد درصد فراوانی متغیر زبان شرکت ۱۳.۸۹٪ می‌باشد که نشان دهنده این است که تقریباً ۱۳.۸۹٪ یعنی حدود ۱۰۰ شرکت مورد بررسی دارای زبان است. درصد فراوانی متغیر زبان شرکت ۴۵.۴۲٪ می‌باشد که نشان دهنده این است که تقریباً ۴۵.۴۲٪ یعنی حدود ۳۲۷ شرکت مورد بررسی دارای مدیران بیش اعتماد هستند.

### ۲.۵. آزمون مانایی

مانایی یا نامایی تأثیر اساسی بر توزیع آن متغیر و همچنین بر مدل مورد مطالعه داشته باشد. اجرای مدل رگرسیون با متغیرها و سری‌های غیر مانا ممکن است نتایج کاذب ارائه کند. برای شناسایی مانایی متغیرها معمولاً از آزمون ریشه‌ی واحد<sup>۱</sup> استفاده می‌شود. مهم‌ترین آزمون‌هایی که در ساختار داده‌های ترکیبی برای مانایی متغیرها به کار می‌رود شامل آزمون لوین، لین و چیو<sup>۲</sup> و آزمون ایم، پسران و شین<sup>۱</sup> است؛ که در پژوهش حاضر از آزمون لوین، لین و چیو برای

<sup>۱</sup> Unit Root Test

<sup>۲</sup> Levin, Lin and Chu





۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

دانشگاه بین المللی کاردس  
مركز آموزش علمي و کاربردي سازمان مديريت صنعتي

نخستين كنفرانس ملي

چالش ها و راهكارهاي نوين در مديريت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۴/۲۲  
MCIH-conf.ir

بررسی مانایی متغیرها استفاده شده است. نتایج آزمون انجام شده در ارتباط با مانایی متغیرهای تحقیق در جدول (۲) ارائه شده است.

جدول ۲- خلاصه نتایج آزمون ریشه‌ی واحد-آزمون لوین، لین و چیو

نام متغیر	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
ساختار سرمایه	-۱۰/۰۵	۰/۰۰۰۰	مانا
سرمایه فکری	-۴۶/۴۳	۰/۰۰۰۰	مانا
ریسک	-۲۳/۸۹	۰/۰۰۰۰	مانا
سودآوری	-۸/۳۳	۰/۰۰۰۰	مانا
اندازه شرکت	-۲۰/۹۷	۰/۰۰۰۰	مانا(مرتبه اول)
نسبت جریان نقد عملیاتی	-۲۱/۹۵	۰/۰۰۰۰	مانا
زیان شرکت	-۸/۹۵	۰/۰۰۰۰	مانا

با توجه به نتایج ۲ می‌توان گفت از آنجایی که احتمال‌های محاسبه شده در آزمون لوین لین و چیو کوچکتر از ۰/۰۵ است در نتیجه فرضیه صفر که مبنی بر وجود ریشه واحد برای متغیرها پذیرفته نمی‌شود و تمامی متغیرها مانا هستند.

### ۳.۵. آزمون ناهمسانی واریانس

بررسی نتایج حاصل از آزمون ناهمسانی واریانس که با آزمون وایت انجام شد، نشان می‌دهد که سطح معنی‌داری مقدار آماره، برای مدل تحقیق در سطح خطای کمتر از ۵ درصد، کوچکتر از ۰/۰۵ و معنی‌دار است، به عبارت دیگر فرضیه  $H_0$  مبنی بر همسانی واریانس جملات خطا رد می‌شود، یعنی جملات خطا از واریانس همسانی برخوردار نمی‌باشند (جدول ۳).

جدول ۳: آزمون همسانی واریانس

آزمون وایت	مقدار آماره	سطح معنی‌داری	نتیجه
مدل اول	۱/۷۱	۰/۰۵۳۳	همسانی واریانس
مدل دوم	۱/۸۴	۰/۰۰۸۲	ناهمسانی واریانس
مدل سوم	۳/۱۹	۰/۰۰۰۰	ناهمسانی واریانس

ماخذ: یافته‌های تحقیق

برای تخمین الگوهای اقتصادی، روش‌های متفاوتی وجود دارد. با لحاظ کردن فرض کلاسیک، روش حداقل مربعات معمولی (OLS) بر اساس قضیه گاوس-مارکف بهترین تخمین زننده خطی بدون تورش است؛ اما در صورت وجود ناهمسانی واریانس دیگر روش حداقل مربعات معمولی (OLS) روش مناسبی برای تخمین نیست که از این رو با وزن دادن (Cross-section weights) به رفع آن پرداخته و مدل مناسب برای تخمین آزمون فرضیه‌ها روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) خواهد بود؛

### ۴.۵. انتخاب الگوی مناسب برای مدل رگرسیون

در استفاده از داده‌های ترکیبی از مدل‌های مختلفی برای آزمون فرضیه‌ها استفاده می‌شود. این مدل‌ها شامل روش‌هایی مانند مدل اثر ثابت، مدل اثر تصادفی، مدل رگرسیون به ظاهر نامرتبط و مدل داده‌های تلفیقی است. همچنین، آزمون‌هایی برای تعیین نوع مدل متناسب با داده‌های تحقیق، مانند آزمون

<sup>1</sup> Im, Pesaran and Shin

چاو (F)، هاسمن و بروش پاگان وجود دارد. برای انتخاب روش مناسب برای تخمین مدل‌های مزبور در مقاطع و دوره‌های زمانی مختلف داده‌های ترکیبی، از آزمون F مقید (چاو) استفاده شده است؛ که خروجی آزمون در جدول ۵ نشان داده شده است. فرض‌های مربوط به آزمون چاو به شرح زیر است: فرضیه صفر ( $H_0$ ): همه‌ی عرض از مبدأها در مدل باهم برابرند (ساختار Pool). فرضیه مقابل ( $H_1$ ): حداقل یکی از عرض از مبدأها با بقیه متفاوت است (ساختار Panel).

جدول ۴: نتایج آزمون چاو (F مقید) در بررسی مدل فرضیات تحقیق

مدل	آماره F	p-value	نتیجه آزمون چاو	نوع آزمون
مدل اول	۱۸/۱۹	۰/۰۰۰۰	$H_0$ رد می‌شود	داده‌های ترکیبی Panel date
مدل دوم	۵۴/۰۱	۰/۰۰۰۰	$H_0$ رد می‌شود	داده‌های ترکیبی Panel date
مدل سوم	۴۸/۵۷	۰/۰۰۰۰	$H_0$ رد می‌شود	داده‌های ترکیبی Panel date

نتایج خروجی آزمون F نشان می‌دهد فرضیه صفر مدل رد شده چون سطح معناداری کمتر از ۵ درصد به دست آمده و از میان طرح پنل یا رگرسیون تجمیع شده (تلفیقی) و پنل انتخاب می‌شود. همچنین برای انتخاب اثرات ثابت و اثرات تصادفی مدل از آزمون هاسمن استفاده شد. در صورتی سطح معناداری آزمون هاسمن بیشتر از ۵ درصد باشد مدل اثرات تصادفی و در صورتی که سطح معناداری آزمون هاسمن کمتر از ۵ درصد باشد مدل اثرات ثابت انتخاب می‌شود؛ خروجی آزمون هاسمن به شرح جدول ۶ می‌باشد.

جدول ۵: نتایج آزمون هاسمن در بررسی مدل فرضیات تحقیق

آزمون هاسمن	آماره	p-value	نتیجه آزمون هاسمن	نوع آزمون
مدل اول	۳۶/۰۱	۰/۲۱۸۹	$H_0$ تایید می‌شود	اثرات تصادفی
مدل دوم	۳۹/۴۳	۰/۰۰۰۰	$H_0$ رد می‌شود	اثرات ثابت
مدل سوم	۴۸/۶۷	۰/۰۷۸۳	$H_0$ تایید می‌شود	اثرات تصادفی

### ۵.۵. بررسی آزمون فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اصلی اول: کارایی سرمایه فکری بر ساختار سرمایه تاثیر معناداری دارد.

مدل: معادله رگرسیون مورد تخمین در این تحقیق به صورت زیر می‌باشد:

$$LEV_{it} = \alpha_0 + \beta_1 ICE + \beta_2 Size + \beta_3 Loss + \beta_4 CF + \varepsilon$$

جدول ۶ نتایج تخمین فرضیه اول تحقیق

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره t	سطح معناداری	همخطی
عرض از مبدا	۱.۰۱۲۵۶۱	۰.۰۵۴۱۹۹	۱۸.۶۸۲۱۶	۰.۰۰۰۰۰	-
کارایی سرمایه فکری	۰.۰۰۶۵۶۷	۰.۰۰۲۹۱۱	۲.۲۵۵۴۷۸	۰.۰۲۴۵	۱.۰۰۲۳۷۲



۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

دانشگاه بین المللی کارایی  
مركز آموزش علمی مدیریت صنعتی

نخستین کنفرانس ملی

چالش ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۴/۲۲  
MCIH-conf.ir

۱.۰۴۴۲۷۰	۰.۰۰۰۰	-۸.۲۷۶۹۸۰	۰.۰۰۳۵۱۸	-۰.۰۲۹۱۱۸	اندازه شرکت
۱.۰۴۹۰۵۲	۰.۰۰۰۰	۵.۵۸۵۵۳۸	۰.۰۱۱۱۷۶	۰.۰۶۲۴۲۶	زیان شرکت
۱.۰۶۶۰۰۸	۰.۰۰۰۵	-۳.۴۸۲۲۱۴	۰.۰۲۶۱۴۷	-۰.۰۹۱۰۴۹	جریان نقد عملیاتی
سایر آماره‌های اطلاعاتی					
					ضریب تعیین
۰/۷۸					
					ضریب تعیین تعدیل شده
۰/۷۵					
۲۷/۲۸					آماره F
۰/۰۰					سطح معناداری F
۱/۹۰					دوربین واتسون

#### ماخذ: یافته‌های تحقیق

در بررسی معنی‌دار بودن کل مدل با توجه به این که سطح معناداری آماره F از ۵ درصد کوچک‌تر است (۰/۰۰) لذا مدل معنی‌دار بوده و فرضیه H<sub>1</sub> آزمون F در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۰/۷۸ درصد متغیر ساختار سرمایه توسط متغیرهای توضیحی تبیین می‌گردد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۷۵ درصد به دست آمده است. علاوه بر این به منظور بررسی همبستگی جملات خطا باید به میزان آماره دوربین واتسون توجه نمود چون مقدار آن ۱/۹۰ بین بازه قابل قبول قرار دارد فرض همبستگی جملات خطا رد می‌شود. با توجه به نتایج بدست آمده از آزمون همخطی مشاهده می‌شود همه متغیرها کمتر از ۱۰ می‌باشد از این رو مشکل همخطی در این مدل وجود ندارد. با توجه به نتایج آزمون فرضیه متغیر کارایی سرمایه فکری با توجه به اینکه سطح معناداری آن کوچکتر از ۵ درصد هستند که نشان دهنده رابطه معنادار با ساختار سرمایه است لذا فرضیه اول تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید می‌شود. و از آنجایی که ضریب این متغیر مثبت است پس کارایی سرمایه فکری و ساختار سرمایه شرکت رابطه مستقیمی دارد. پس فرضیه اول تحقیق مبنی بر کارایی سرمایه فکری بر ساختار سرمایه تأثیر معناداری وجود دارد، پذیرفته می‌شود. همچنین متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، زیان شرکت و جریان نقد عملیاتی با توجه به سطح معناداری کمتر از ۵ درصد در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معناداری با ساختار سرمایه دارند.

فرضیه اصلی دوم: ریسک شرکت بر رابطه بین کارایی سرمایه فکری و ساختار سرمایه تأثیر معناداری دارد.

مدل: معادله رگرسیون مورد تخمین در این تحقیق به صورت زیر می‌باشد:

$$LEV_{it} = \alpha_0 + \beta_1 ICE + \beta_2 IVOL + \beta_3 (IVOL \times ICE) + \beta_4 Size + \beta_5 Loss + \beta_6 CF + \varepsilon$$

جدول ۷ نتایج تخمین فرضیه دوم تحقیق

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره t	سطح معناداری	همخطی
عرض از مبدا	۰.۹۲۲۶۶۰	۰.۰۳۹۷۴۸	۲۳.۲۱۳۰۲	۰.۰۰۰۰	-
کارایی سرمایه فکری	۰.۱۸۰۶۵۴	۰.۰۰۶۶۲۱	۲۷.۲۸۵۳۳	۰.۰۰۰۰	۲.۲۲۲۹۷۲
ریسک شرکت	۰.۱۸۵۴۵۴	۰.۰۰۶۵۷۰	۲۸.۲۲۶۷۲	۰.۰۰۰۰	۴.۴۹۵۱۱۵
کارایی * ریسک شرکت سرمایه فکری	۰.۰۱۶۷۴۷	۰.۰۰۸۲۶۲	۲.۰۲۷۱۲۳	۰.۰۴۳۱	۵.۵۹۶۱۹۲
اندازه شرکت	-۰.۰۲۲۷۸۳	۰.۰۰۲۵۳۴	-۸.۹۸۹۷۰۷	۰.۰۰۰۰	۱.۰۷۶۶۷۲
زیان شرکت	۰.۰۵۵۰۳۰	۰.۰۱۰۰۶۴	۵.۴۶۸۲۱۷	۰.۰۰۰۰	۱.۰۵۹۳۰۳



۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

دانشگاه بین المللی کاربردی

پراگماتیزم علمی، کاربردی، مدیریت، استراتژی

نخستین کنفرانس ملی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۴/۲۲

MCIH-conf.ir

۱.۰۷۳۳۶۴	۰.۰۰۰۰۰	-۵.۵۹۵۳۸۴	۰.۰۱۹۱۴۷	-۰.۱۰۷۱۳۳	جریان نقد عملیاتی
سایر آماره‌های اطلاعاتی					
		۰/۸۱			ضریب تعیین
		۰/۸۰			ضریب تعیین تعدیل شده
		۸۰/۹۳			آماره F
		۰/۰۰			سطح معناداری F
		۱/۹۲			دوربین واتسون

#### ماخذ: یافته‌های تحقیق

در بررسی معنی‌دار بودن کل مدل با توجه به این که سطح معناداری آماره F از ۵ درصد کوچک‌تر است (۰/۰۰) لذا مدل معنی‌دار بوده و فرضیه H<sub>1</sub> آزمون F در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۰/۸۱ درصد متغیر ساختار سرمایه توسط متغیرهای توضیحی تبیین می‌گردد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۸۰ درصد به دست آمده است. علاوه بر این به منظور بررسی همبستگی جملات خطا باید به میزان آماره دوربین واتسون توجه نمود چون مقدار آن ۱/۹۲ بین بازه قابل قبول قرار دارد فرض همبستگی جملات خطا رد می‌شود. با توجه به نتایج بدست آمده از آزمون همخطی مشاهده می‌شود همه متغیرها کمتر از ۱۰ می‌باشد از این رو مشکل همخطی در این مدل وجود ندارد. با توجه به نتایج آزمون فرضیه متغیر تعاملی (ریسک شرکت \* کارایی سرمایه فکری) با توجه به اینکه سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد هستند که نشان دهنده رابطه معنادار با ساختار سرمایه است لذا فرضیه دوم تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید می‌شود. پس فرضیه دوم تحقیق تحقیق مبنی بر ریسک شرکت بر رابطه بین کارایی سرمایه فکری و ساختار سرمایه تاثیر معناداری دارد، پذیرفته می‌شود. همچنین متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، زبان شرکت و جریان نقد عملیاتی با توجه به سطح معناداری کمتر از ۵ درصد در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معناداری با ساختار سرمایه دارند.

فرضیه اصلی سوم: سودآوری شرکت بر رابطه بین کارایی سرمایه فکری و ساختار سرمایه تاثیر معناداری دارد.

مدل: معادله رگرسیون مورد تخمین در این تحقیق به صورت زیر می‌باشد:

$$LEV_{it} = \alpha_0 + \beta_1 ICE + \beta_2 ROA + \beta_3 (ROA \times ICE) + \beta_4 Size + \beta_5 Loss + \beta_6 CF + \varepsilon$$

#### جدول ۸ نتایج تخمین فرضیه سوم تحقیق

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره t	سطح معناداری	همخطی
عرض از مبدا	۰.۷۲۴۱۲۱	۰.۰۳۰۸۶۶	۲۳.۴۶۰۳۶	۰.۰۰۰۰۰	-
کارایی سرمایه فکری	۰.۰۲۳۵۳۶	۰.۰۰۸۱۳۳	۲.۸۹۳۷۹۴	۰.۰۰۳۹	۲.۱۳۲۶۱۳
سودآوری شرکت	۰.۶۲۹۵۱۷	۰.۰۳۳۶۷۳	۱۸.۶۹۴۸۰	۰.۰۰۰۰۰	۴.۹۵۴۱۹۴
کارایی * سودآوری شرکت سرمایه فکری	۰.۹۶۰۲۸۹	۰.۰۹۶۳۳۹	۹.۹۶۷۸۵۶	۰.۰۰۰۰۰	۵.۱۲۷۶۸۷
اندازه شرکت	-۰.۰۰۳۹۱۲	۰.۰۰۲۰۴۸	-۱.۹۱۰۳۴۸	۰.۰۵۶۴	۱.۲۳۲۷۶۰
زبان شرکت	-۰.۰۱۶۲۷۲	۰.۰۰۷۶۰۶	-۲.۱۳۹۳۶۷	۰.۰۳۲۷	۱.۳۹۲۵۰۱
جریان نقد عملیاتی	-۰.۰۴۳۶۲۳	۰.۰۱۴۷۶۵	-۲.۹۵۴۴۱۰	۰.۰۰۳۲	۱.۳۱۲۶۱۹

سایر آماره‌های اطلاعاتی	
۰/۶۳	ضریب تعیین
۰/۶۲	ضریب تعیین تعدیل شده
۶۶/۸۶	آماره F
۰/۰۰	سطح معناداری F
۱/۷۷	دوربین واتسون

#### ماخذ: یافته‌های تحقیق

در بررسی معنی‌دار بودن کل مدل با توجه به این که سطح معناداری آماره F از ۵ درصد کوچک‌تر است (۰/۰۰) لذا مدل معنی‌دار بوده و فرضیه H<sub>1</sub> آزمون F در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۰/۶۳ درصد متغیر ساختار سرمایه توسط متغیرهای توضیحی تبیین می‌گردد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۶۲ درصد به دست آمده است. علاوه بر این به منظور بررسی همبستگی جملات خطا باید به میزان آماره دوربین واتسون توجه نمود چون مقدار آن ۱/۷۷ بین بازه قابل قبول قرار دارد فرض همبستگی جملات خطا رد می‌شود. با توجه به نتایج بدست آمده از آزمون همخطی مشاهده می‌شود همه متغیرها کمتر از ۱۰ می‌باشد از این رو مشکل همخطی در این مدل وجود ندارد. با توجه به نتایج آزمون فرضیه متغیر تعاملی (سودآوری شرکت \* کارایی سرمایه فکری) با توجه به اینکه سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد هستند که نشان دهنده رابطه معنادار با ساختار سرمایه است لذا فرضیه سوم تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید می‌شود. پس فرضیه سوم تحقیق مبنی بر سودآوری شرکت بر رابطه بین کارایی سرمایه فکری و ساختار سرمایه تاثیر معناداری دارد، پذیرفته می‌شود. همچنین متغیرهای کنترلی زبان شرکت و جریان نقد عملیاتی با توجه به سطح معناداری کمتر از ۵ درصد در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معناداری با ساختار سرمایه دارند. اما اندازه شرکت با توجه به سطح معناداری بیشتر از ۵ درصد در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معناداری با ساختار سرمایه ندارند.

#### ۶. بحث و نتیجه‌گیری

ارزیابی تصمیمات مدیریت و وظیفه مباحثی مدیران از دیگر موضوعاتی است که در سال‌های اخیر بخش وسیعی از پژوهش‌ها را به خود اختصاص داده است. یکی از این تصمیمات، تصمیم‌گیری در مورد ساختار سرمایه به معنی تأمین مالی شرکت است که هم چون سایر تصمیم‌های مدیران بر ارزش شرکت اثر گذار است. مدیران به عنوان نمایندگان صاحبان سهام، ترکیب ساختار سرمایه شرکت را به گونه‌ای تنظیم می‌کنند تا در روند افزایش ارزش شرکت که همانا افزایش ثروت سهامداران است، تأثیر مثبت به جای گذارد. لذا تعیین یک ساختار بهینه سرمایه و تأمین منابع مالی در شرکت‌ها دارای اهمیت ویژه‌ای است. مدیران ارشد هزینه تأمین مالی را که از منابع متعدد بر بازده و ریسک عملیاتی شرکت تاثیر دارد، از طریق مدیریت مالی تعیین می‌نمایند تا بتوانند با کاهش دادن آن، ریسک ساختار سرمایه و هزینه موزون سرمایه را کاهش و ثروت سهامداران را بیشتر کنند. تئوری نوین ساختار سرمایه در سال ۱۹۵۸ و با انتشار مقاله‌ای توسط میلر و مادیلیانی (۱۹۵۸) مطرح گردید. این دو پژوهشگر ثابت کردند که با وجود مجموعه‌ای از مفروضات محدود کننده و صرف نظر کردن از مالیات، هزینه‌های نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی خط مشی تأمین مالی شرکت بر ارزش جاری بازار شرکت بی‌تأثیر است. به عبارت دیگر ارزش شرکت مستقل از ساختار سرمایه آن است. بعد از نظریات انقلابی میلر و مادیلیانی و مشاهده رفتار متناقض شرکت‌ها با پیش بینی نظریات آن‌ها، که بیشتر ناشی از قابل اتکا نبودن بسیاری از مفروضات آن‌ها بود، تئوری متعددی در خصوص الگوی مطلوب ساختار سرمایه ارائه شده‌اند که هر یک عامل یا عوامل خاصی را در انتخاب ساختار مطلوب سرمایه دخیل می‌دانند. ادبیات پیشین نشان می‌دهد ریسک‌پذیری بالای مدیران، با هدف بهبود قیمت سهام، در شرایط بحران مالی می‌تواند نقش مهمی را ایفا کند. از سوی دیگر طبق تئوری نمایندگی با توجه به تضاد منافع بین مدیران و مالکان، نگرش آن‌ها در درجه ریسک‌پذیری و همچنین عملکرد متفاوت خواهد بود. زیرا هر چند ریسک‌پذیری می‌تواند باعث بهبود عملکرد شرکت گردد؛ اما چنانچه مدیران نتوانند از این منافع به‌طور مستقیم بهره‌ای ببرند با توجه به جنبه‌های منفی و تهدیدات مربوط به ریسک‌پذیری بالا، ممکن است تمایل چندانی به ریسک‌پذیری نداشته باشند. با افزایش سوده‌های ساختگی در نتیجه بحران مالی، از زمان آغاز بحران مالی ۲۰۰۷-۲۰۱۸ و رکود اقتصادی ناشی از آن، اقتصاددانان سیاسی درباره نقش سودآوری در شدیدترین بحران سرمایه داری جهانی از دهه ۱۹۳۰ بحث کرده‌اند. افزایش سود تا بالاترین حد ممکن هدف نهایی هر شرکت است و برای بقای طولانی مدت هر کسب و کاری

ISC  
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

دانشگاه بین‌المللی کربلا  
کتابخانه علمی کربلا

نخستین کنفرانس ملی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۴/۲۲  
MCIH-conf.ir

امری ضروری است. بنابراین، سودآوری توسط سهامداران یا سرمایه‌گذاران استفاده می‌شود تا در رابطه با این امر تصمیم‌گیری نمایند که آیا کسب و کار توانایی دستیابی به سود کافی جهت ادامه کار و بقا را داراست یا نه. شاخص‌های مذکور وضعیت کسب و کار را مشخص کرده و به سنجش نسبی موفقیت یا عدم موفقیت شرکت کمک می‌کنند. داشتن سود نشان دهنده سودآوری کسب و کار نیست. این شرکت ممکن است سود مثبتی که به نظر عالی می‌رسد را داشته باشد، اما پدیده‌ی مذکور تصویر کاملی از سلامت یک شرکت ارائه نمی‌دهد. برای درک این امر که آیا امور مالی کسب و کار منعکس‌کننده موفقیت یا عدم موفقیت می‌باشند نیاز به بررسی سودآوری هستیم. سودآوری پایین تر منجر به مشکل کمبود سرمایه، پایین آمدن سود انباشته و در نتیجه باعث وابستگی بیش از حد به تأمین منابع مالی بدهی می‌شود که امور فوق نشان می‌دهند مشکل کمبود سرمایه می‌تواند وجود داشته باشد. به طور کلی، یک سیستم مالی پایدار، قابل اعتماد و سودآور یکی از جنبه‌های موفق توسعه اقتصادی است. با توجه به مطالب فوق این تحقیق به دنبال بررسی این موضوع است که آیا کارایی سرمایه‌گذاری بر ساختار سرمایه تأثیر دارد و علاوه بر آن ریسک و سودآوری شرکت رابطه بین کارایی سرمایه‌گذاری و ساختار سرمایه را تعدیل می‌کند؟ که با استفاده از ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ و همچنین با استفاده از رگرسیون خطی چند متغیره انجام پذیرفت. با توجه به نتایج آزمون فرضیه کارایی سرمایه‌گذاری بر ساختار سرمایه تأثیر معنادار و مستقیمی دارد که نتایج تحقیق با نتایج تحقیق داماتو (۲۰۲۱)، اگرال و همکاران (۲۰۱۶) کلیری و همکاران (۲۰۰۷) و قنبرزاده (۱۳۹۷) مطابقت دارد. همچنین با توجه به نتایج آزمون فرضیه ریسک شرکت بر رابطه بین کارایی سرمایه‌گذاری و ساختار سرمایه تأثیر معنادار دارد، پذیرفته می‌شود که نتایج تحقیق با نتایج تحقیق داماتو (۲۰۲۱) مطابقت دارد. سرمایه‌گذاری یک منبع شرکتی است که ارزشمند، غیر معمول و تقلید یا جایگزینی آن دشوار است. بنابراین، یک محرک کلیدی بالقوه برای مزیت رقابتی و سودآوری برتر یک شرکت است. از این نظر، ادبیات نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاری رقابت‌فعلی و آینده شرکت و رشد ارزش آن را افزایش می‌دهد. سرمایه‌گذاری به افزایش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران دارای بدهی کمک کرده است. با توجه به نتایج آزمون فرضیه کارایی سرمایه‌گذاری بر ساختار سرمایه تأثیر معنادار و مستقیمی دارد. همچنین با توجه به نتایج آزمون فرضیه ریسک شرکت بر رابطه بین کارایی سرمایه‌گذاری و ساختار سرمایه تأثیر معنادار دارد، پذیرفته می‌شود. همچنین با توجه به نتایج آزمون فرضیه سودآوری شرکت بر رابطه بین کارایی سرمایه‌گذاری و ساختار سرمایه تأثیر معنادار دارد.

#### ۷. منابع

- اسدی، رضا. (۱۳۹۷). بررسی تأثیر ریسک شرکتی بر رابطه بین هزینه تحقیق و توسعه و سودآوری در شرکتهای، پایان نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی خزر.
- اسماعیل زاده آملی، مریم. (۱۴۰۰). بررسی رابطه بین رقابت بازار محصول و اجتناب مالیاتی شرکت‌ها: نقش سودآوری و حاکمیت شرکتی، چهارمین همایش بین‌المللی دانش و فناوری هزاره سوم اقتصاد، مدیریت و حسابداری ایران، تهران، <https://civilica.com/doc/1236736>.
- بادآورندهی، یونس؛ خجسته، هیوا؛ شریف‌زاده، غفور (۱۳۹۷). نقش تعدیل‌گری ارزش‌گذاری نادرست سهام بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و ساختار سرمایه. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۰(۳۷)، ۵۳-۸۳
- باقرزاده جوزدانی، زهرا. (۱۳۹۸). فراتحلیل تأثیر ساختار سرمایه بر هزینه سرمایه سهام در بازار سرمایه ایران، پایان نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی غیرانتفاعی (غیردولتی) راغب اصفهانی.
- بدیعی، حسین؛ علی‌اکبری، محمدمامین و حسین زاده، آوات. (۱۴۰۰). تأثیر ارزش‌داری‌های نامشهود بر سودآوری، بهره‌وری، ساختار سرمایه، سیاست تقسیم سود و ارزش بازار در شرکتهای بزرگ و فرابورسی، نشریه چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۴(۴۹)، ۸۱-۶۶.
- برندک، سجاده؛ رضوانی، فریبا (۱۴۰۰). بررسی تأثیر وابستگی سیاسی بر سرعت تعدیلات ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی کارافن (انتشار آنلاین). doi: 10.48301/kssa.2021.238866.1130
- پور عبدالهیان تهرانی، رامین؛ طالب‌نیا، قدرت‌اله؛ اسدنیجا، جهانبخش (۱۴۰۰). ارزیابی و رتبه‌بندی عوامل مؤثر بر سودآوری شرکت‌های دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از الگوی ترکیبی فرآیند تحلیل سلسله‌مراتبی فازی. دانش سرمایه‌گذاری، ۱۰(۳۸)، ۱۹۸-۴۸۷.



- تفرشی راد، کتایون؛ سروی پور، نگار خ (۱۴۰۰). بررسی محتوای اطلاعاتی موجود در سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات حسابداری و حسابرسی، ۱۳ (۵۰)، ۱۶۲-۱۴۵.
- خرم، اسماعیل (۱۳۸۹). رابطه بین ساختار سرمایه و ساختار مالکیت. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید بهشتی، دانشکده مدیریت و حسابداری خلیفه‌سلطانی، سیداحمد؛ خواجوی، سیمین (۱۳۹۵). تأثیر مخاطرات اخلاقی بر ساختار سرمایه. فصلنامه علمی پژوهشی مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۱۲ (۴۹)، ۱۷۱-۱۸۹
- ستایش، محمد حسین؛ ابراهیمی، فهیمه. (۱۴۰۰). رابطه جانشینی میزان استفاده از اهرم مالی در ساختار سرمایه و اجتناب مالیاتی. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۳ (۴۹)، ۷۲-۵۳.
- غلامی قوام آبادی، افسانه. (۱۴۰۰). تاثیر ارتباطات سیاسی بر ارزش شرکت و سودآوری (شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)، نشریه چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۴ (۵۰)، ۵۰، ۹۴-۱۰۶.
- گراوند، مریم؛ طالبلو، رضا؛ نوراحمدی، محمدجواد. (۱۴۰۰). عوامل مؤثر بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران؛ رویکرد رگرسیون چند سطحی (۱۳۹۷-۱۳۸۴)، مدل‌سازی اقتصادسنجی، ۶ (۲)، ۱۴۶-۱۱۹.
- محمد رضا باغنی، محمد؛ فرجی، پردیس (۱۳۹۵). بررسی اثربخشی سرمایه فکری بر کارآمدی تعلق خاطر سازمانی، مطالعه موردی: اداره کل گمرکات استان کرمانشاه، کنفرانس بین‌المللی پژوهش‌های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری، سال ۹۵ دوره ۵
- مشهدی علی پوری، وحید. (۱۴۰۰). ارتباط بین قرارداد بدهی و سرعت تعدیل ساختار سرمایه، نشریه چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۴ (۵۲): ۴۴-۲۸.
- همتی، حسن و مهرابی، امین. (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین سرمایه فکری و بازده مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی، ۳ (۱۰)، ۸۳-۷۲.
- یحیائی لیوئی، جلال. (۱۳۹۳). ارتباط بین کارایی سرمایه فکری و سودآوری، پایان نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی کوشیار.
- یوسف زاده، نسرین؛ اعظمی، زینب. (۱۳۹۴). بررسی تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکت در چرخه‌های مختلف تجاری، دانش حسابداری. ۱۴۷-۱۷۱ (۲۳)۶

- Bandura, A. (2001). Self-efficacy and health. In N. J. Smelser & P. B. Baltes (Eds.), *International encyclopedia of the social and behavioral sciences* (Vol. 20, pp. 13815-13820). Oxford: Elsevier Science.
- Basuki, & Kusumawardhani, T. (2012), : Intellectual capital, Financial Profitability, and Productivity : Asian Journal of Business and Accounting, 5(2),2012,41-68
- Bijoy Rakshit, Samaresh Bardhan, (2021). An empirical investigation of the effects of competition, efficiency and risk-taking on profitability: An application in Indian banking, *Journal of Economics and Business*, 106022, ISSN 0148-6195, <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2021.106022>.
- Bromiley, P., Miller, K. D., & Rau, D. (2001). Risk in strategic management research. *The Blackwell handbook of strategic management*. 259-288.
- Chien, Y.-H., & Hung, M.-W. (2020). The impact of appointment-based CEO connectedness on firms' performance and profitability. *The North American Journal of Economics and Finance*, 53, 101183.
- D'Amato, A. (2021), Does intellectual capital impact firms' capital structure? Exploring the role of firm risk and profitability, *Managerial Finance*, Vol. 47 No. 9, pp. 1337-1356. <https://doi.org/10.1108/MF-02-2020-0089>
- Devers, C.E., McNamara, G., Wiseman, R.M., & Aarfelt, M. (2008). Moving closer to the action: Examining compensation design effects on firm risk. *Organization Science*, 19: 548 - 566.
- Evans, E. (2017). Are Profit and Profitability the Same Thing? 1-4.



Foster G. (1986). Financial Statement Analysis. Prentice Hall; 1986.

Garba, Mudzmir (2018). The quality of Intellectual Capital in politically connected firms. Journal of Accounting and Economics, 51(1-2), 58-76.

Honarmandi, Z., Sepasi, S., & Azar, A. (2019). Comparing the Impact of Brand Value on Corporate Profit in B2B and B2C Businesses: A Case Study. Iranian Journal of Management Studies, 12(1), 121-147.

Kalhoefer, C. and Salem, R. (2008). Profitability analysis in the Egyptian banking sector. (7): 1-20.

Li, T., & Ji, Y. (2021). Institutional ownership and insider trading profitability: Evidence from an emerging market. Pacific-Basin Finance Journal, 70, 101668.

Mai, Y., Meng, L., Ye, Z. (2017) Regional variation in the capital structure adjustment speed of listed firms: Evidence from China, Economic Modelling Volume 64, 1 August 2017, Pages 288-294.

Mangesti Sri, Solimun Solimun, (2019). The relationship between audit quality and risk taking toward value creation in Indonesia, Journal of Accounting in Emerging Economies, <https://doi.org/10.1108/JAEE-11-2017-0110>

Smith, M. E. G. and Butovsky, J. (2012). Profitability and the roots of the global crisis: Marx's law of the tendency of the rate of profit to fall and the US Economy, 1950-2007. Historical Materialism, 20(4): 39-74.

Tao Li, Yu Ji, (2021). Institutional ownership and insider trading profitability: Evidence from an emerging market, Pacific-Basin Finance Journal, Volume 70, 2021, 101668, ISSN 0927-538X, <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2021.101668>.

Xin Long Xu, Hsing Hung Chen and Rong Rong Zhang. (2020). The Impact of Intellectual Capital Efficiency on Corporate Sustainable Growth-Evidence from Smart Agriculture in China. Agriculture 2020 DOI: 10.3390/agriculture10060199,

Xu, Liu, Fang, W and Zang. Y (2020). Intellectual capital and financial performance. A review and framework. Accounting Horizons. Vol. 83 Issue 2, p. 327-349

Zeitun, R., Temimi, A. and Mimouni, K. (2017), Do financial crises alter the dynamics of corporate capital structure? Evidence from GCC countries, Quarterly Review of Economics and Finance, Vol. 63, pp. 21-33, doi: 10.1016/j.qref.2016.05.004.