



## مروری بر عوامل موثر در ساختار سرمایه

امید سمیعی<sup>a</sup>، حسینعلی مشکانی<sup>b</sup>

<sup>a</sup> دکتری تخصصی حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

<sup>b</sup> کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران

نویسنده مسئول: امید سمیعی

**چکیده:** یکی از مهم‌ترین تصمیمات مالی شرکت‌ها، تصمیم‌گیری درباره انتخاب ساختار سرمایه است. این انتخاب و تصمیم‌گیری اثرات تعیین‌کننده‌ای برای شرکت است. ساختار سرمایه یک شرکت ترکیبی از بدهی (استقراض) و سهام است که شرکت از آن طریق تامین مالی مورد نیاز فعالیت‌های عملیاتی خود را انجام می‌دهد (مرادگلو و شیواپراساد<sup>1</sup> ۲۰۱۱). شرکت‌ها می‌توانند ترکیبات متفاوتی از ساختار سرمایه را انتخاب کنند و می‌توانند به میزان کم و یا زیادی استقراض نمایند. به عنوان مثال می‌توانند اوراق اجاره، اوراق قرضه، اوراق قرضه قابل تبدیل و... منتشر کنند. موضوع مورد اهمیت برای شرکت‌ها این است که ترکیب مشخصی از بدهی و سهام را انتخاب کنند تا ارزش بازارشان را حداکثر نمایند. مدیرانی که مهارت فراوان و زیرکی خاصی دارند تا بتوانند ترکیب مناسبی از بدهی و سرمایه را انتخاب کنند، از این بابت در شرایط متفاوت بازار، پاداش مناسبی دریافت می‌کنند (ابور<sup>2</sup> ۲۰۰۵). بنابراین در این فصل به روش کتابخانه‌ای مروری بر عوامل موثر در ساختار سرمایه می‌پردازیم.

**کلمات کلیدی:** سودآوری، دارایی‌های مشهود، مالیات، اندازه شرکت، فرصت‌های رشد، نوسان‌پذیری، ساختار مالکیت، صنعت

### ۱. مقدمه

تصمیمات تامین مالی<sup>۲</sup> و سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها، تصمیماتی هستند که هر دو با آینده‌نگری اتخاذ می‌شوند. در تصمیمات تامین مالی، شرکت وجوه مورد نظر را در حال حاضر به کار می‌گیرد تا در آینده بتواند به تعهدات خود در قبال تامین‌کنندگان منابع مالی عمل نماید. در تصمیمات سرمایه‌گذاری، شرکت از بعضی از مزایای فعلی به امید تحصیل مزایای بیشتری در آینده چشم‌پوشی می‌کند (برونن<sup>۳</sup> و همکاران<sup>۴</sup> ۲۰۰۶). به عنوان مثال احتمال دارد که سرمایه‌گذاری جدید شرکت در سال‌های اول سودآور نباشد ولی می‌تواند در آینده ارزش شرکت و سودآوری آن را بالا ببرد. سرمایه‌گذاری در ماشین‌آلات و تجهیزات می‌تواند مصداق آینده‌نگری در کسب سود و بازده سرمایه‌گذاری باشد (ابور<sup>۵</sup> ۲۰۰۵).

از نظر ابور (۲۰۰۵) انتخاب نوع تامین مالی و ترکیب ساختار سرمایه<sup>۵</sup> دارای آثار متفاوتی بر سودآوری، عملکرد و ارزش شرکت دارد. آنها بیان می‌دارند که برای عموم شرکت‌ها انتشار اوراق بهادار بدهی و اوراق سرمایه‌ای، عادی‌ترین شیوه تامین مالی است. در انتشار اوراق مذکور توجه به این مسأله ضروری است که ریسکی‌ترین اوراق، اوراق بهادار بدهی می‌باشد، زیرا شرکت باید اصل و فرع این نوع اوراق را در سررسید پرداخت نماید. در صورت عدم پرداخت تعهد در زمان مقرر، احتمال دارد که اعتبار دهنده اقدام به فروش دارایی‌ها نماید (ابور<sup>۵</sup> ۲۰۰۵). همچنین اوراق بهادار سرمایه‌ای (سهام عادی) دارای ریسک پائین برای شرکت می‌باشد، زیرا شرکت الزامی به پرداخت سود سهام در زمان مقرر ندارد و پس از ادای تعهدات خود اقدام به پرداخت سود سهام می‌نماید. با این وجود مزایایی از

<sup>1</sup> - Muradoglu and Sivaprasad.

<sup>2</sup> - Financing.

<sup>3</sup> - Brounen, et.al.

<sup>4</sup> - Abor.

<sup>5</sup> - Capital Structure.

ISC  
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه تخصصی مدیریت و بازرگانی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰  
MCII-conf.ir

قبیل مزایای مالیاتی شرکت‌ها را به این سمت می‌برد که تامین مالی مورد نظر خود را از طریق بدهی تامین کنند (مودیگلیانی و میلر<sup>۶</sup> ۱۹۵۸). بنابراین در این پژوهش به مروری بر عوامل مؤثر در ساختار سرمایه می‌پردازیم

## ۲. مبانی نظری

### ۲-۱- عوامل مؤثر بر ساختار سرمایه

مطالعات نظری و تجربی نشان داده‌اند که سودآوری، دارایی‌های مشهود، مالیات، اندازه، سیر مالیاتی بدون بدهی، فرصت رشد، نوسان‌پذیری و غیره در ساختار سرمایه تأثیر دارند.

#### ۲-۱-۱) سودآوری

یکی از مهم‌ترین ملاحظات که در انتخاب شیوه‌های ممکن تأمین مالی در شرکت‌ها بایستی مورد توجه قرار گیرد توجه به اثرات اهرم مالی بر بازده حقوق صاحبان سهام و نیز التزام طرح‌های تأمین مالی بر سود هر سهم است. از نقطه نظر سود هر سهم، تأمین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام مطلوب‌تر از تأمین مالی از محل بدهی است (افشاری ۱۳۷۹). از طرف دیگر وقتی که سطح سود قبل از بهره و مالیات بالا است، از نقطه نظر سود هر سهم، تأمین مالی بدهی خوشایندتر از تأمین مالی از طریق سهام عادی است. هنگامی که نرخ بازده سرمایه‌گذاری (ROI) که به صورت حاصل تقسیم سود قبل از بهره و مالیات بر کل دارایی‌ها تعریف می‌شود، کمتر از متوسط هزینه بدهی (بهره متعلقه تقسیم بر کل بدهی) باشد، اهرم مالی سبب فشار بر بازده حقوق صاحبان سهام می‌گردد. از طرفی، وقتی بازده سرمایه‌گذاری بزرگ‌تر از متوسط هزینه بدهی باشد، اهرم مالی به بازده حقوق صاحبان سهام وسعت می‌بخشد.

#### ۲-۲-۲) دارایی‌های مشهود

در ارتباط بین دارایی‌های مشهود و ساختار سرمایه، به طور کلی نظریه‌ها اعلام می‌کنند که دارایی‌های مشهود رابطه مثبتی با نسبت بدهی به دارایی دارند. هریس و رادیس و ویلیامسون (۱۹۸۸) در مقاله خود در مورد هزینه‌های نمایندگی و ساختار سرمایه و مالکیت خاطر نشان ساختند که هزینه‌های نمایندگی از بدهی‌های جاری به عنوان سرمایه‌گذاری پر ریسک پس از بیمه بدهی وجود داشته، و دارایی از ستون بستانکاران به سهامداران منتقل می‌شود تا از ماهیت حقوق صاحبان سهام بهره ببرند. اگر دارایی‌های ملموس شرکت بالا باشند، پس این دارایی‌ها می‌تواند به عنوان وثیقه مورد استفاده قرار گیرند و ریسک وام‌دهنده‌ای که چنین هزینه‌های نمایندگی بدهی دارد از بین می‌رود.

#### ۲-۲-۳) مالیات

تأثیر مالیات بر ساختار سرمایه مضمون اصلی مطالعه مودیکلیانی و میلر (۱۹۵۸) بود. ابور (۲۰۰۷) بیان می‌دارد که در حال حاضر تقریباً همه محققان معتقدند که باید مالیات برای ساختار سرمایه شرکت‌ها اهمیت داشته باشد. شرکت‌های با نرخ نهایی مالیات مؤثرتر باید از بدهی‌های مالیاتی بیشتری استفاده کنند که به سود پوشش مالیات برسند.

#### ۲-۲-۴) اندازه شرکت

بسیاری از مطالعات نشان می‌دهد که رابطه مثبتی بین نسبت بدهی به دارایی و اندازه شرکت وجود دارد. مارش<sup>۷</sup> (۱۹۸۲) دریافت که شرکت‌های بزرگ در اغلب موارد بدهی بلندمدت را انتخاب می‌کنند در حالی که شرکت‌های کوچک بدهی‌های کوتاه‌مدت را انتخاب می‌کنند. شرکت‌های بزرگ ممکن است قادر به بهره‌گیری از صرفه‌جویی‌هایی در مقیاس اقتصادی درازمدت باشند و می‌توانند قدرت چانه‌زنی با بستانکاران را داشته باشند. بنابراین هزینه انتشار بدهی و حقوق صاحبان سهام رابطه‌ای منفی با اندازه شرکت دارند. از طرف دیگر، اندازه نیز ممکن است نماینده اطلاعاتی باشد که سرمایه‌گذاران بیرونی از آن برخوردارند.

#### ۲-۲-۵) فرصت‌های رشد

مطالعات نظری به طور کلی حاکی از این است که فرصت‌های رشد رابطه منفی با نسبت بدهی به دارایی دارد. از یک طرف، همان‌طور که یونگ، کیم و استولز (۱۹۹۶) نشان دادند، اگر مدیریت اهداف رشد را دنبال کنند، منفعت مدیریت و سهامداران با شرکت‌های با فرصت‌های سرمایه‌گذاری قوی‌تر منطبق می‌شود. اما

<sup>۶</sup> - Modigliani and Miller.

<sup>۷</sup> - Marsh.

ISC  
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

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

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰  
MCII-conf.ir

برای شرکت‌های فاقد فرصت‌های سرمایه‌گذاری، بدهی جهت محدود کردن اختیارات مدیریتی به صورتی که توسط جنسن (۱۹۸۶) و استولز (۱۹۹۰) پیشنهاد شد به کار می‌رود. یافته‌های برگر و همکاران (۱۹۹۷) نیز نشان می‌دهد که شرکت‌های با رشد بالا گزینه‌های واقعی بیشتری برای سرمایه‌گذاری در آینده نسبت به شرکت‌های با رشد کم دارند.

#### ۲-۲-۶) نوسان پذیری

نوسان‌پذیری و یا ریسک تجاری شاخصی برای احتمال در ماندگی مالی است و به طور کلی انتظار می‌رود که رابطه منفی با نسبت بدهی به دارایی داشته باشد. با این حال، هسیا (۱۹۸۱) بر اساس ماهیت محتمل حقوق صاحبان سهام ادعا می‌کند که ترکیب مدل قیمت‌گذاری اختیار معامله (OPM)، مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای (CAMP) و مدل مودیکلیانی-میلر، واریانس را نشان می‌دهد که ارزش دارایی‌های شرکت را افزایش و ریسک سیستماتیک حقوق صاحبان سهام شرکت را کاهش می‌دهد. بنابراین انتظار می‌رود که نوسان‌پذیری (ریسک تجاری) رابطه‌ای مثبتی با نسبت بدهی به دارایی داشته باشد.

#### ۲-۲-۷) ساختار مالکیت

تئوری سازمان نشان می‌دهد که ساختار مطلوب نسبت بدهی به دارایی و مالکیت ممکن است برای به حداقل رساندن هزینه‌های کلی سازمان مورد استفاده قرار گیرد. آن‌ها دو نوع تعارض منافع مطرح می‌کنند: تعارض بین سهامداران و مدیران و تعارض بین سهامداران و بستانکاران. بنابراین انتظار می‌رود که ارتباطی بین ساختار مالکیت و نسبت بدهی به دارایی وجود داشته باشد. لاندان و پاپل (۱۹۷۷) استدلال می‌کنند که نسبت بدهی به دارایی از لحاظ تئوری، رابطه مثبتی را تأیید می‌کند. از طرف دیگر، فرند و لانگ (۱۹۸۸) نتایج متضادی را ارائه دادند.

#### ۲-۲-۸) صنعت

با توجه به اینکه یک شرکت در کدام صنعت قرار دارد، ریسک تجاری مختص آن صنعت را خواهد داشت. لذا این امر نیز ساختار سرمایه شرکت را تحت‌الشعاع خود قرار می‌دهد. بنابراین نوع صنعت به عنوان یک عامل یا متغیر کیفی است که نسبت بدهی (اهرم مالی) شرکت‌ها را تحت تأثیر خود قرار می‌دهد و در مطالعات مربوط به عوامل درونی تأثیرگذار بر ساختار سرمایه به عنوان یک عامل مهم و اساسی تلقی می‌شود (بردلی و همکاران، ۱۹۸۴).

#### ۲-۲-۹) معیارهای عملکرد حسابداری

معیارهای متفاوتی برای ارزیابی عملکرد شرکتها وجود دارد. معیارهای حسابداری ارزیابی عملکرد بر صورت سود و زیان و ترازنامه تأکید دارند؛ بدین معنی که یک جریان خروجی وجه نقد می‌تواند به عنوان هزینه در صورت سود و زیان و یا به عنوان یک دارایی سرمایه‌ای در ترازنامه منعکس شود که نتیجه آن ارائه صورت سود و زیان و ترازنامه متفاوت ناشی از به کارگیری رویه‌های مختلف است (گویندهف ۱۳۸۶). نسبت بازده حقوق صاحبان سهام، بازده دارایی‌ها و سود هر سهم از جمله معیارهای عملکرد حسابداری به شمار می‌روند که در ادامه به شرح هر یک پرداخته می‌شود.

#### نسبت بازده حقوق صاحبان سهام

در بین معیارهای عملکرد حسابداری، بازده حقوق صاحبان سهام از پرطرفدارترین و پرکاربردترین معیارهای عملکرد حسابداری است. برخی محققان امکان تفکیک بازده حقوق صاحبان سهام به نسبت‌های سودآوری، گردش دارایی و اهرم مالی به واسطه تحلیل دوپونت را دلایل شهرت این معیار در بین تحلیل‌گران، مدیران مالی و سهامداران بر شمرده‌اند. فرمول محاسبه بازده حقوق صاحبان سهام و نسبت‌های مستتر در آن به صورت زیر است:

$$ROE = \frac{NI}{Equity} = \frac{NI}{Sale} \times \frac{Sale}{Asset} \times \frac{Asset}{Equity}$$

ROE : بازده حقوق صاحبان سهام.

NI : سود خالص

Sale : فروش

Asset : ارزش دفتری دارایی

Equity : ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام

ISCI  
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کارت آموزش ضمن کار برای بازرگانان و مدیران صنعتی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰  
MCII-conf.ir

بازده حقوق صاحبان سهام گویای این است که چه میزان بازدهی به وسیله سرمایه‌گذاران بابت وجوه سرمایه‌گذاری شده توسط آنان ایجاد شده است. استفاده از این معیار در بخش‌هایی که مدیران در تصمیم‌های مرتبط با تحصیل دارایی‌ها، خرید، جنبه‌های اعتباری، مدیریت وجوه نقد و سطح بدهی‌های جاری نفوذ زیاد دارند، مناسب است. بازده حقوق صاحبان سهام نشان دهنده هزینه واقعی استفاده از پول است. در مواردی که هزینه فرصت تصمیم گرفته شده با هزینه وجوه به کار گرفته شده برابر نباشد، مدیر تمایل پیدا می‌کند به گونه‌ای عمل کند که بیشترین منافع برای مالکان ایجاد شود و پروژه‌هایی را با هدف بیشینه ساختن معیار عملکرد انتخاب کند (کانگ و همکاران<sup>۸</sup>، ۲۰۰۲). با وجود حمایت گسترده از معیار بازده حقوق صاحبان سهام، به کارگیری این معیار با کاستی‌هایی بدین شرح همراه است:

- ۱- با توجه به توانایی مدیریت در به کارگیری روش‌های مختلف حسابداری، مدیریت می‌تواند به شکل قانونی و در چارچوب اصول پذیرفته شده حسابداری سود شرکت را دستخوش تغییر و هم راستا با تمایلات شخصی خود سازد. نظر به اینکه سود یکی از عوامل اصلی در محاسبه بازده حقوق صاحبان سهام است، ایراد وارده به نسبت یاد شده نیز تسری می‌یابد.
- ۲- در محاسبه این نسبت، هزینه حقوق مالکان نادیده انگاشته می‌شود، حال آنکه این منبع گران‌ترین منبع تامین مالی است.
- ۳- مدیران قادرند بدون هیچ گونه بهبود در عملکرد شرکت و تنها از راه تجدید ساختار سرمایه شرکت و از طریق جایگزین کردن حقوق صاحبان سهام با بدهی، این نسبت را فزونی بخشند.
- ۴- استفاده از بازده حقوق صاحبان سهام به عنوان معیار عملکرد تمایل مدیران را به پذیرش پروژه‌های نامناسبی که از محل بدهی تامین مالی شده و نیز رد پروژه‌های مناسبی که از محل حقوق صاحبان سهام تامین مالی می‌شوند، افزایش می‌دهد (کانگ و همکاران<sup>۹</sup>، ۲۰۰۲).
- ۵- حتی در صورت بهبود نیافتن کارایی دارایی‌ها، تحت شرایط تورمی بازده حقوق صاحبان سهام افزایش می‌یابد (دی وت و توبت<sup>۷</sup>، ۲۰۰۷).
- ۶- این نسبت معیاری با نگرش کوتاه مدت است، لذا تمرکز زیاد بر دوره جاری ممکن است آن را از توجه به فرصت‌های رشد درازمدت باز دارد.

#### نسبت بازده دارایی‌ها

نسبت بازده دارایی‌ها از دیگر معیارهای حسابداری است که میزان کارایی مدیریت را در به کار گرفتن منابع موجود جهت تحصیل سود نشان می‌دهد و یکی از نسبت‌های سودآوری است که در تجزیه و تحلیل آن منبع سود نه به صورت مطلق بلکه در ارتباط با منبع تحصیل آن مورد بررسی قرار می‌گیرد (رمضانی، ۱۳۸۷). نسبت بازده دارایی‌ها از طریق رابطه زیر محاسبه می‌شود و به واسطه تحلیل دویونت امکان تجزیه آن به شکل زیر وجود دارد (جهانخانی و پارسایان، ۱۳۸۴):

$$ROA = \frac{NI}{Asset} = \frac{NI}{Sale} \times \frac{Sale}{Asset}$$

ROA: بازده دارایی‌ها.

همچون نسبت بازده حقوق صاحبان سهام، برخی ایرادهای وارد به نسبت بازده دارایی‌ها بدین شرح است:

- ۱- حضور سود حسابداری در محاسبه نسبت بازده دارایی‌ها و امکان دستکاری سود به وسیله مدیریت یکی از ایرادهای وارد بر نسبت بازده دارایی‌هاست.
- ۲- برخی عوامل خارجی کنترل ناپذیر مدیریت مانند شرایط اقتصادی، سیاسی، فرهنگی و ... بر این نسبت تأثیرگذار است.
- ۳- این نسبت تأکید زیادی بر عملکرد کوتاه مدت مدیریت دارد. لذا از دیدگاه آینده نگر و بررسی عواقب و اثرات آینده تصمیمات مدیریت بازمانده است.
- ۴- پیروی از اصل بهای تمام شده تاریخی باعث می‌شود تحت تأثیر تورم بدون بهبود در کارایی نسبت بازده دارایی‌ها افزایش یابد (ملکیان و اصغری، ۱۳۸۵).  
سود هر سهم

سود هر سهم معیار عملکرد هر سهم شرکت در طول دوره‌ای از زمان است. رشد سود هر سهم به تبع افزایش سود، مقادیر سرمایه به کار گرفته شده مؤثر در افزایش سود را در نظر نمی‌گیرد. در برخی موارد افزایش در سود ممکن است ناشی از افزایش سرمایه‌گذاری‌های غیراقتصادی باشد، به گونه‌ای که بازده حاصل شده از این سرمایه‌گذاری‌ها تکافوی پوشش هزینه سرمایه را نداشته باشد (کانگ و همکاران<sup>۹</sup>، ۲۰۰۲). افزون بر این، ایرادهای وارد به سود حسابداری همچون

<sup>۸</sup>- Kang et al.

<sup>۹</sup>- De Wet and Toit.

ISC  
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰  
MCII-conf.ir

نامربوط و تصنعی بودن سود به واسطه پیروی از اصل بهای تمام شده تاریخی و اصل تحقق و ناممکن بودن مقایسه آن بین دوره‌ها و واحدهای اقتصادی مختلف به دلیل به کارگیری روش‌های مختلف حسابداری، به معیار سود هر سهم نیز وارد است. از این رو سود هر سهم نیز معیاری قطعی برای ارزیابی عملکرد نیست.

## ۱.۲. مواد و روش‌ها

هدف از تحقیق حاضر مروری بر عوامل موثر بر ساختار سرمایه است برای بررسی از روش کتابخانه ای استفاده شده است. روش کتابخانه ای، یک فرآیند گام به گام برای جمع‌آوری اطلاعات از منابع موجود است.

برای به کارگیری روش کتابخانه ای در یک تحقیق مراحل زیر را در نظر بگیرید:

### ۱- بررسی کلمات کلیدی و اصطلاحات تحقیق

بعد از این که ایده اصلی مقاله (Thesis statement) را مشخص کردید، روی کلمات کلیدی و اصطلاحات تخصصی به کار رفته در آن ایده متمرکز شوید. سپس رابطه بین این کلمات کلیدی را مشخص کنید.

### ۲- دانلود مقالات و پایان نامه‌های مرتبط با موضوع مقاله

برای دانلود مقالات علمی به صورت رایگان به صفحه "مقاله رایگان" و برای دانلود رایگان متن کامل پایان نامه به صفحه "دانلود متن کامل پایان نامه" مراجعه کنید. سپس مقالات و پایان نامه‌های مرتبط با کلید واژه‌ها را دانلود کنید. سعی کنید مقاله بیس‌هایی را انتخاب کنید که جدید بوده و حداقل دو کلید واژه شما را دربرداشته باشند. سپس این منابع اطلاعاتی را با دقت مطالعه کرده و نکات مهم آن را با ذکر منبع یادداشت کنید.

### ۳- یادداشت اطلاعات مربوط به مسئله تحقیق و سوال پژوهش

یکی از مشکلاتی که در روش تحقیق کتابخانه‌ای وجود دارد این است که پژوهشگر با خیل عظیمی از اطلاعات مواجه می‌شود. از این رو بسیار مهم است که او نخست منابع اطلاعاتی معتبر مانند مقالات علمی معتبر را انتخاب کند. سپس اطلاعاتی را که در راستای سوال پژوهش است باید برای نگارش پایان‌نامه خود به کار گیرد و از مطالب غیرمرتبط چشم‌پوشی کند.

### ۴- تجزیه و تحلیل اطلاعات

در این مرحله نویسنده باید داده‌های جمع‌آوری شده را با هم مقایسه و نتیجه‌گیری کند.

### مزیت روش تحقیق کتابخانه ای

روش کتابخانه ای در قیاس یا سایر روش‌های تحقیق، روشی کم‌هزینه است که زیاد به تخصص آن‌چنانی نیاز ندارد؛ اما در به کارگیری سایر روش‌ها مانند روش میدانی، فرد باید دانش لازم در نحوه پیاده‌سازی روش تحقیق داشته باشد تا از اتلاف وقت و هزینه جلوگیری شود.

معمولاً در نگارش بیشتر تحقیقات از روش تحقیق کتابخانه‌ای در فاز اول استفاده شود. چراکه این روش، روشی سهل و ارزان بوده و می‌توان بیشتر اطلاعات اولیه را به راحتی با این روش جمع‌آوری کرد. از طرف دیگر برای نگارش بخش پیشینه تحقیق و چارچوب نظری در پایان نامه و مقاله باید دستاوردهای پژوهشگران دیگر را به‌طور خلاصه بیان کرد. از این رو روش تحقیق کتابخانه‌ای در همه مقالات و پایان نامه‌ها به کار گرفته می‌شود. بعضی تحقیقات هستند اغلب مبتنی بر روش کتابخانه‌ای هستند اما در برخی پژوهش‌ها علاوه بر روش کتابخانه‌ای باید از سایر روش‌های تحقیق هم استفاده کرد.

### ۳. نتیجه‌گیری

**ISC**  
 ۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴  
**نخستین کنفرانس ملی**  
**چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه**  
 زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰  
 MCII-conf.ir

تعیین ساختار مطلوب سرمایه یکی از مهم‌ترین موضوعات مورد بحث در تصمیمات مالی است که مورد توجه بسیاری از محققان بوده است. بکارگیری ساختار بهینه سرمایه منافع بسیاری برای شرکت‌ها داشته و هزینه تامین مالی آنها را کاهش می‌دهد. تصمیم‌گیری در مورد ساختار سرمایه یکی از چالش‌برانگیزترین و مشکل‌ترین مسایل پیش روی شرکت‌ها است. ساختار سرمایه یک شرکت ترکیب بدهی و حقوق صاحبان سهام است. یکی از روش‌هایی که برای بیشینه کردن عملکرد و ارزش شرکت در نظر گرفته می‌شود گزینش و تعیین ساختار مطلوب سرمایه است به گونه‌ای که با انتخاب آن ترکیب از بدهی و حقوق صاحبان سهام شرکت به عملکرد بهتری دست یابد. بدهی‌ها اعم از کوتاه و بلند مدت هر کدام دارای ویژگی‌ها و مزیت و معایب خاص خود هستند که می‌توانند بر عملکرد شرکت موثر باشند. به عنوان مثال بدهی بلند مدت این امکان را به شرکت می‌دهد مبلغ اقساط کمتر باشد و محدودیت کمتری برای شرکت ایجاد کند. مطالعات نظری و تجربی نشان داده‌اند که سودآوری، دارایی‌های مشهود، مالیات، اندازه، سپر مالیاتی بدون بدهی، فرصت رشد، نوسان‌پذیری و غیره در ساختار سرمایه تأثیر دارند. از این رو این تحقیق مروری بر عوامل موثر در ساختار سرمایه داشته است.

#### منابع

- انصاری عبدالمهدی و محسن کریمی (۱۳۸۷) "بررسی معیارهای مالی ارزیابی عملکرد مدیریت در ارزش آفرینی برای سهامداران با تأکید بر معیارهای اقتصادی" مجله حسابداری، شماره ۲۰۰، صص ۳-۱۱.
- انواری رستمی علی اصغر، رضاتهرانی وحسن سراجی (۱۳۸۳) "بررسی ارتباط میان ارزش افزوده اقتصادی، سود قبل از بهره و مالیات و جریانهای نقدی فعالیتهای عملیاتی با ارزش بازار سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۷، صص ۲۱-۳.
- پوربهابادی، داود (۱۳۸۴). "بررسی ارتباط بین تغییرات ساختار سرمایه و تغییرات ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس"، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران، دانشکده مدیریت، شمس‌شهاب الدین، حسینی، سیده سمیه (۱۳۸۹) "بررسی ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بر اساس تئوری‌های هزینه نمایندگی، سلسله مراتبی و داد و ستد ایستا"، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشکده علوم اقتصادی.
- طالب نیا قدرت الله، سپهری بطروش (۱۳۸۵) "بررسی مقایسه‌ای ارتباط بین نسبت بدهی با بازده دارایی‌ها در صنایع مختلف" فصلنامه تحقیقات مالی، شماره ۲۲، صص ۲-۲۰.
- کردستانی غلامرضا، نجفی عمران مظاهر (۱۳۸۷) "بررسی عوامل تعیین‌کننده ساختار سرمایه: آزمون تجربی نظریه موازنه ایستا در مقابل نظریه سلسله مراتبی" مجله تحقیقات مالی ۱۳۸۷، شماره ۱۰، صص ۷۳-۹۰.
- ۷- محمدی، رضیه (۱۳۸۴). "بررسی عوامل موثر بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس"، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه الزهراء (س)، دانشکده علوم اجتماعی.
- ۸- ملکیان اسفندیار و جعفر اصغری (۱۳۸۵) "مطالعه رابطه بین ارزش افزوده اقتصادی و نرخ بازده داراییها در راستای ارزیابی عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار ایران" فصلنامه بورس، شماره ۵۴ - ۵۵، صص ۲۴-۳۳.
- ۹- نمازی محمد، کرمانی احسان (۱۳۸۷) "تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار" مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۳، صص ۸۳-۱۰۰.
- ۱۰- نمازی، محمد، شیرزاد، جلال (۱۳۸۴). "بررسی رابطه بین ساختار سرمایه با سودآوری شرکت‌های سهامی عام"، فصلنامه مطالعات حسابداری، شماره ۴، صص ۲۱-۳۷.

منابع انگلیسی

- 11- Abor, Joshua. (2005), "The effect of capital structure on profitability: empirical analysis of listed firms in Ghana", Journal of Risk Finance, Vol. 6 No. 5, pp. 438-451.
- 12- Abor, Joshua. (2007), "The effect of capital structure on firm performance", Journal of Risk Finance, Vol. 8 No. 4 pp. 364-379
- 13-Bradly, M. jarrell, H, Kim (1984) "on the existence of optimal capital structure : theory and evidence , journal of finance , vol 2, pp857-859.
- 14-Booth, L., Aivazian, V. , Kunt, A. and Maksimovic, V. (2001), " Capital structures in developing countries", Journal of Finance, Vol. 56 No. 1, pp. 87-130
- 15- De Wet J.H., and E. Du Toit (2007) "Return on Equity: A Popular, But Flawed Measure of Corporate Financial Performance" SAJBM, 38(1) pp.59-69
- 16-Gleason, K.C., Mathur, L.K. and Mathur, I. (2000), "The interrelationship between culture, capital structure, and performance: evidence from European retailers", Journal of Business Research, Vol. 50, pp. 185-91.
- 17-Guney, Yilmaz, Li, ling, and Richard Fairchild (2011). "The relationship Between product market competition and capital structure in Chinese listed firms" International Review of Financial Analysis, Volume 20, Issue 1, January 2011, Pages 41-51.
- 18-Harris, M. and Raviv, A. (1990), "Capital structure and the informational role of debt", Journal of Finance, Vol. 45, pp. 321-49.
- 19-Jensen, M. (1986), "Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers", American Economic Review, Vol. 76, pp. 323-39.
- 20-Kang J., K. Kim, and W. Henderson (2002) "Economic Value Added (EVA): A Financial Performance Measure, Journal of Accounting and Finance Research, 10(1), pp. 48-60
- 21-Kayo, Eduardo, K and Herbert Kimura (2011). " Hierarchical determinants of capital structure" Journal of Banking & Finance, Volume 35, Issue 2, February 2011, Pages 358-371.

ISC  
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه علمی کاربردی دانشگاه صنعتی امیرکبیر

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰  
MCII-conf.ir

- ۲۲-Li (2009), "Ownership, Institutions, and Capital Structure: Evidence from China" Journal of Comparative Economics 37.pp471-490
- 23-Marsh, P. (1982), "The choice between equity and debt: an empirical study", Journal of Finance, Vol. 37, pp. 121-44.
- 24-Titman, Sheridan and Wessels, Roberto(1999), The determinants of capital structure choice, The journal of finance, Vol. XLIII, No. pp. 329-351.
- 25-Wald, J. (1999), "How firm characteristics affect capital structure: an international comparison", The Journal of Financial Research, Vol. XXII No. 2, pp. 161-187.
- 26-Warner, J. (1977), "Bankruptcy costs: some evidence", Journal of Finance, Vol. 32, pp. 33-59.
- 27-Zeitun, R., & Tian,G.G (2007), Capital Structure and Corporate Performance, Australasian Accounting Business and Finance Jurnal,N 4, pp. 40-62.