



بررسی تاثیر پیچیدگی محیط شرکت بر رابطه بین استقلال هیئت‌مدیره و سرعت تعدیل ساختار سرمایه در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران

مریم رحیمی^ا، عادل شاه ولی زاده^ب، وحدت آقاجانی^ج

^ا دانشجوی کارشناسی ارشد، گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی مقدس اردبیلی
^ب استادیار، گروه حسابداری، واحد اردبیل، دانشگاه آزاد اسلامی، اردبیل، ایران. (نویسنده مسئول)
^ج استادیار، گروه حسابداری، واحد اردبیل، دانشگاه آزاد اسلامی، اردبیل، ایران

نویسنده مسئول: دکتر عادل شاه ولی زاده (A.Shahvalizadeh@Gmail.com)

چکیده:

امروزه در شرکت‌ها بر اساس نظریه توازن پویا، به دلیل وجود هزینه‌های انحراف از ساختار سرمایه و هدف و هزینه‌های تعدیل به سمت این ساختار، ساختار سرمایه شرکت‌ها لزوماً همواره منطبق با ساختار هدف نیست. شرکت‌ها با در نظر گرفتن این هزینه‌ها، زمانی به تعدیل ساختار سرمایه اقدام می‌کنند که مزایای این اقدام از هزینه‌های مربوط بیشتر باشد. بنابراین هدف از تحقیق حاضر بررسی تاثیر پیچیدگی محیط شرکت بر رابطه بین استقلال هیئت‌مدیره و سرعت تعدیل ساختار سرمایه در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. که بدین منظور، از اطلاعات ۱۲۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی بین ۱۳۹۲ الی ۱۴۰۰ مورد بررسی قرار گرفته شده است. همچنین بررسی هر یک از فرضیه‌ها از مدل‌های رگرسیونی چند متغیره و از داده‌های تابلویی استفاده گردید. نتایج حاصل از آزمون فرضیه تحقیق بیانگر این است که پیچیدگی محیط تأثیر منفی بر رابطه بین نقش نظارتی هیئت‌مدیره و سرعت تعدیل ساختار سرمایه دارد.

کلمات کلیدی: نظارتی هیئت‌مدیره، سرعت تعدیل ساختار سرمایه، پیچیدگی محیط شرکت، استقلال هیئت‌مدیره

۱. مقدمه

تغییرات محیطی جهان امروز، شرکت را مجبور به پاسخ به یکسری عوامل از پیش تعیین نشده می‌کند و شرکت را ملزم می‌کند که نسبت به تمام تغییرات و مشکلات (پیچیدگی‌های درونی و بیرونی) که در محیط اطراف خود اتفاق می‌افتد هوشیار باشد و این موضوع شرکت را در موقعیتی قرار می‌دهد که نگاهی متفاوت و ساختاریافته به فرصت‌های محیطی در محیط چالش‌برانگیز امروز با رویکرد مقابله با محیط پر فرازونشیب داشته باشد. شرکت‌ها برای اینکه بتوانند در این محیط پیچیده پیرامون خود دوام و پیشرفت کنند نیاز به یک برنامه‌ریزی بسیار دقیق دارند و باید از ابزارهای استراتژی مناسب برای اجرای هدف خود استفاده کنند که این امر مستلزم شناخت عوامل مؤثر بر پیچیدگی محیطی شرکت می‌باشد لذا تحقیق و بررسی در مورد محیط پیچیده شرکت همیشه برای سرمایه‌داران و مالکان شرکت از اهمیت بسزایی در بحث مدیریت شرکت می‌باشد (ژیان و همکاران، ۲۰۱۹).

ساختار سرمایه و شناخت عوامل مؤثر بر آن برای دستیابی به ساختار بهینه، یکی از مهم‌ترین چالش‌های بحث مالی شرکت می‌باشد و همچنین باید اشاره کرد که تصمیمات ساختار سرمایه بر روی نرخ بازده و ریسک سهامداران تأثیرگذار بوده و ارزش بازار سهام نیز ممکن است به تبع تصمیمات مختلف ساختار سرمایه، تحت تأثیر قرار گیرد. تفاوت‌های قابل‌ملاحظه‌ای میان ساختار سرمایه‌ی شرکت‌های فعال در صنایع مختلف وجود دارد. به علت وجود چندین عامل تأثیرگذار بر تصمیمات مربوط به ساختار سرمایه یک شرکت، قضاوت انجام‌شده توسط فردی که ساختار سرمایه را تعیین می‌کند در این میان از نقش بسیار مهمی برخوردار است. در صورتی که قضاوت افراد تصمیم‌گیرنده در خصوص درجه اهمیت عوامل مختلف تأثیرگذار بر ساختار سرمایه متفاوت باشد، آنگاه ساختار

¹ Jean

سرمایه دو شرکت مشابه می‌تواند با یکدیگر متفاوت باشد. این عوامل تأثیرگذار به میزان زیادی روان‌شناختی، پیچیده و کیفی بوده و از آنجاکه بازارهای سرمایه کامل نبوده و تصمیم اتخاذشده نیز ممکن است با مخاطرات و دانش ناکافی همراه باشد، بنابراین همواره از یک تئوری پذیرفته‌شده تبعیت نمی‌کنند. به‌طور کلی شرکت‌ها علاقه‌مندند همه منابع مالی موردنیاز سرمایه‌گذاری را با کمترین هزینه تأمین نمایند (زمانی سبزی و همکاران، ۱۳۹۹).

همچنین باید اشاره کرد که نظریه‌های سلسله‌مراتبی، حرکت همگام با بازار به یک ساختار سرمایه بهینه ندارند و لذا از دید این نظریه‌ها مدیران تلاشی برای تغییر دادن اهرم شرکت در جهتی مشخص از خود نشان نمی‌دهند. در طرف مقابل نظریه توازی بیان می‌کند که نواقص بازار سبب می‌شود تا ارزش شرکت و اهرم آن به هم مرتبط شوند. به همین دلیل مدیران قدم‌هایی را در راستای کاهش انحراف شرکت از نسبت‌های بدهی بهینه برمی‌دارند. سرعت حرکت شرکت‌ها به‌سوی نسبت‌های بدهی هدف، بستگی به هزینه تعدیل اهرم دارد. اگر این هزینه‌ها وجود نداشته باشند، طبق نظریه توازی هیچ‌گاه نباید انحرافی از اهرم بهینه در شرکت‌ها دیده شود. از سوی دیگر اگر این هزینه‌ها بی‌نهایت بالا باشد، هیچ حرکتی به سمت اهرم بهینه نباید دیده شود (فلنری و رنگان، ۲۰۱۴).

از طرفی، پیچیدگی، اشاره به تعداد و تنوع عناصر در یک محیط دارد. بالا بودن میزان فعالیت‌های مختلف در یک شرکت حاکی از پیچیده بودن محیط درونی آن می‌باشد. پیچیدگی محیط درونی شرکت از عوامل مهم مؤثر بر عملکرد همه‌جانبه شرکت می‌باشد. راهبری و هدایت هر چه بهتر محیط‌های پیچیده‌تر نیازمند مدیران توانمندتر، کارکنان تخصصی‌تر، سیستم‌های اطلاعاتی کارآمدتر و سایر عوامل مرتبط می‌باشد؛ به عبارت کلی، نیازمند حاکمیت شرکتی منسجم و کارآمد است. چنین حاکمیت شرکتی منجر به انسجام داخلی شرکت، بهبود عملکرد آن و هدایت و کنترل مناسب روابط داخلی شرکت می‌گردد؛ بنابراین حاکمیت شرکتی باکیفیت بالا می‌تواند بر مشکلات ناشی از پیچیدگی محیط غلبه نموده و شرکت را به‌سوی اهداف تعیین‌شده هدایت نماید (ژیان‌آ و همکاران، ۲۰۱۹).

در نهایت باید اشاره کرد که از مهم‌ترین مسئولیت هیئت‌مدیره، نظارت مستقل بر عملکرد مدیران اجرایی و الزام مدیران به پاسخگویی در قبال سهامداران و ذی‌نفعان است. باور عمومی این است که هیئت‌مدیره زمانی که از استقلال بیشتری برخوردار است، نظارت مؤثرتری بر مدیران اجرایی اعمال می‌کند. مدیران درون‌سازمانی و آن‌هایی که به لحاظ مالی با شرکت ارتباط دارند، ممکن است به‌اندازه کافی مستقل نباشند که این امر از اهمیت بسزایی برای سهامداران و مالکان شرکت‌ها دارد. ازاین‌رو در این تحقیق به دنبال بررسی رابطه بین نقش نظارتی هیئت‌مدیره و سرعت تعدیل ساختار سرمایه با تأکید بر پیچیدگی محیط شرکت می‌باشیم.

۲. مبانی نظری و توسعه فرضیه‌ها

۱.۲ نقش نظارتی هیئت‌مدیره

به زبان ساده هیئت‌مدیره به گروهی از افراد که قانونی در حاکمیت شرکتی سازمان مسئول هستند، گفته می‌شود. هیئت‌مدیره به‌عنوان جزء اصلی حاکمیت شرکتی در کنار سهامداران و مدیریت عامل نقش عمده‌ای را در برابر ذینفعان دارد. حاکمیت شرکتی به مجموعه فرآیندها، رسوم، سیاست‌ها و قوانینی که در روش اداره یک شرکت، تأثیر بگذارد. اهمیت حاکمیت شرکتی به زبان ساده در آن است که خرد جمعی را در امور حلیتی سازمان حاکم می‌کند. کنشگران اصلی در حاکمیت شرکتی، مدیریت عامل، سهامداران و هیئت‌مدیره می‌باشند. لفظ حاکمیت معمولاً به فعالیت‌های نظارتی هیئت‌مدیره روی هدف‌ها، برنامه‌ها و سیاست‌های کلی سازمان اطلاق می‌شود که وضع برنامه‌ها و سیاست‌ها، نظارت روی عملکرد مدیران اجرایی ارشد، تأمین منابع کافی برای سازمان، اطمینان از به اجرا درآمدن قوانین و مقررات، نمایندگی از طرف سازمان در برابر ذینفعان خارج از سازمان و ... را در برمی‌گیرد (باداورنهدی و همکاران، ۱۳۹۱).

وظایف و مسئولیت‌های هیئت‌مدیره را می‌توان به شرح زیر برشمرد:

۱. تصمیم‌گیری در مورد هدف و وظیفه سازمان؛
۲. تأمین شرایط بقای سازمان؛

² Flannery, M.J., Rangan, K

³ Jean



ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کوتاه‌ترین سخن‌گویی، بلندترین مدیریت متعلق به دلیل

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

۳. انتخاب و انتصاب مدیر اجرایی ارشد؛
۴. حمایت از مدیر اجرایی و نظارت بر عملکرد او؛
۵. برنامه‌ریزی مؤثر سازمانی و حاکمیت بر سازمان تحت قوانین دولتی؛
۶. تأمین منابع کافی و مدیریت مؤثر آن؛
۷. طرح و نظارت روی برنامه‌ها و خدمات سازمان؛
۸. ارتقای افکار عمومی نسبت به سازمان با پاسخگو بودن؛
۹. عملکرد به‌عنوان شورای عالی استیناف؛
۱۰. ارزیابی عملکرد خود هیئت‌مدیره.

حقایق حاکی از آن است که در شرکت‌ها مدیران بیشتر دنبال منافع خود بوده‌اند تا منافع ذینفعان. برای حل این مشکل دو راه‌حل وجود دارد: اول آنکه برای تشویق مدیران به انجام رفتار مورد انتظار برایشان پاداش و انگیزه دهنده در نظر گرفته شود. دومین روش قدرتمند سازی هیئت‌مدیره به‌گونه‌ای است که بتواند نظارت شایسته‌ای روی عملکرد مدیران داشته باشد. این روند فرصت‌طلبی مدیران همراه بود با روند جانبی نظارت بیشتر از جانب سهامداران که با این کار خود در واقع یک رژیم حاکم مطلقه را به وجود آورده بودند. حرکتی که در عمل انجام گرفت این بود که هیئت‌مدیره به مدیریت عامل نزدیک شده به‌گونه‌ای که در حقیقت به‌صورت شریک استراتژیک مدیریت درآمد. این شراکت استراتژیک هیئت‌مدیره با مدیریت، برنامه‌ریزی استراتژیک، مدیریت ریسک و اجرای تصمیم‌گیری بهتر و راندمان بالاتر شرکت را به ارمغان آورد. این تعامل دوطرفه موجب شد که عمل نظارت راحت‌تر صورت گرفته و حالت افراطی نظارت که از جانب سهامداران صورت گرفته بود، از بین رفته و این نظارت تعدیل شود. همچنین این فرایند موجب از میان برداشته شدن یک سری مقررات دست‌وپا گیر و اضافی و نیز کاهش یافتن نظارت مؤسسات سرمایه‌گذاری شد. در بسیاری از کشورها گونه تفکر، عقاید و رفتار مدیران نشان داد که به‌صورت جمعی روی حاکمیت هیئت‌مدیره و ارتباط آن با مدیریت اتفاق نظر دارند.

مدیران و اعضای هیئت‌مدیره اکثراً بر این باورند که اعضای هیئت‌مدیره باید بیشتر در امور مربوط به شرکت به‌عنوان شرکای مدیریت فعالیت کنند. اکثر مدیران هیئت‌مدیره را زمانی در اوج توانایی و تأثیرگذاری می‌بینند که از جانب مدیران ارشد اجرایی به‌عنوان یک دارایی استراتژیک برای مدیریت عامل دیده شوند. هیئت‌مدیره از قدرت خود به شکل مؤثرتری استفاده می‌کند و روی عملکرد سازمان نظارت گسترده‌تری دارد. به شکل قابل‌ملاحظه‌ای یک شرکت استراتژیک را با مدیریت شکل داده و باهم روی اهداف و استراتژی سازمانی همکاری کرده با ابعاد عملی مدیریت و کسب‌وکار بیشتر نزدیک و آشنا شده‌اند.

سرمایه‌گذاران در حال استفاده از قدرت مالکیت به شکل کامل تأثیرگذار هستند. آن‌ها در حال بازبینی و تفاوت گذاری بین عملکرد هیئت‌مدیره مدیریت و سازمان هستند. آنان نظرات خود را درباره توانایی هیئت‌مدیره و مدیریت عامل ابراز کرده و روی انتصاب آنان و تدوین استراتژی تأثیر گذاشته بر به اجرا درآمدن استراتژی نظارت دارند. سهامداران در سال‌های اخیر با دادن استقلال بیشتر به هیئت‌مدیره به دنبال تقویت نقش آن به‌عنوان نماینده سهامداران شرکت بوده‌اند. این امر در عمل موجب نزدیکی هیئت‌مدیره به مدیریت و شراکت با آن شده است. با این کار مسئولیت هیئت‌مدیره بیشتر شده و اعضای آن در تمام امور استراتژیک سازمان دخالت مثبت دارند (گارسیالارا، ۲۰۰۹).

با استفاده از متون علمی و حرفه‌ای موجود در زمینه هیئت‌مدیره و توصیه‌های انجام‌شده در زمینه آیین‌نامه‌های حرفه‌ای گوناگون می‌توان نسخه زیر را برای یک هیئت‌مدیره مطلوب ارائه کرد:

- جلسات هیئت‌مدیره باید به‌صورت منظم برگزار شود.

⁴ Garcia Lara, J. M., Garcí'a Osmá, B. and Penalva, F.

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه: اردبیل، شهرک کارشناسان، بالاتر از میدان وصال، خ مدیریت، مرکز آموزش علمی و کاربردی سازمان مدیریت صنعتی

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

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

- در هیئت‌مدیره باید توازن قوای مطلوبی برقرار باشد.
- نباید اجازه داده شود که یک شخص خاص بر جلسات هیئت‌مدیره و فرآیند تصمیم‌گیری آن مسلط باشد.
- اعضای هیئت‌مدیره باید با بلندنظری به پیشنهادهای اعضای دیگر توجه کنند.
- اطمینان متقابل در بیت اعضای هیئت‌مدیره باید در سطح بالایی قرار داشته باشد.
- اعضای هیئت‌مدیره باید دارای صفات عالی اخلاقی و در وجه والایی از درستکاری، راستی و امانت‌داری باشند.
- هیئت‌مدیره باید مسئولیت صورت‌های مالی را بر عهده بگیرد.
- اعضای غیرموظف (غیر اجرایی) هیئت‌مدیره باید دارای دیدگاه‌های مستقلی باشند.
- هیئت‌مدیره باید ریسک‌های ذاتی مربوط به فعالیت‌های تجاری شرکت را بشناسد.
- از آنجاکه اهمیت موضوع آموزش پیوسته در حال افزایش است اعضای هیئت‌مدیره باید در دوره‌های آموزشی لازم شرکت کنند.

گرت^۵ در کتاب خود به نام «ماهی از سرش فاسد می‌شود» دیدگاه درون‌نگر منحصر به فرد و جالبی را در زمینه اثربخشی هیئت‌مدیره ارائه کرده است. وی با اتکا بر تجارب شخصی حضور در هیئت‌مدیره شرکت‌های گوناگون و سوابق علمی خود ضمن بازگویی مسائل و مشکلات موجود در هیئت‌مدیره شرکت‌ها توصیه‌هایی را نیز در زمینه بهبود حاکمیت شرکتی در این حوزه مهم ارائه کرده است. یکی از انتقادهای گرت، این است که هیئت‌مدیره زمان زیادی را صرف مدیریت (به‌عنوان مدیریت حرفه‌ای) و زمان بسیار کمی را صرف هدایت امور می‌کند. در این راستا گرت هدایت را به‌عنوان راهنمایی و رهبری تعریف می‌کند. از سوی دیگر روش‌های متعددی وجود دارد که به کمک آن‌ها می‌توان اثربخشی وظیفه هدایت هیئت‌مدیره شرکت را افزایش داد (گارسایلازا، ۲۰۰۹).

۲.۲. سرعت تعدیل ساختار سرمایه

ویژگی‌های مختلفی همچون نوع صنعت، پوشش مالیاتی بدهی، هزینه‌ی تحقیق و توسعه، میزان دارایی‌های ثابت، نوع محصولات و انحصاری بودن آن‌ها بر ساختار سرمایه مؤثرند. از آنجایی که نوع صنعت بر ساختار سرمایه مؤثر می‌باشد، ارتباط میان شرکت‌های هر صنعت و ساختار سرمایه آن به‌طور گسترده‌ای مورد بررسی قرار گرفته است (فتحی و همکاران، ۱۳۹۳).

تصمیم‌گیری در رابطه با ساختار سرمایه و تجزیه و تحلیل تجربی آن و انتخاب بین بدهی و حقوق صاحبان سهام بستگی به مشخصات خاص هر شرکت دارد و امری بسیار مشکل است. درک تئوری ساختار سرمایه می‌تواند به مدیران این امکان را بدهد تا به ساختار سرمایه مطلوب به‌منظور به حداکثر رساندن ثروت سهامداران دست یابند. دانش اندک کنونی در رابطه با عوامل مؤثر بر ساختار سرمایه شرکت‌های فعال در اقتصادهای در حال توسعه، موجب اهمیت آگاهی از عوامل مؤثر بر ساختار سرمایه، در چنین محیط‌هایی می‌شود (فتحی و همکاران، ۱۳۹۳).

ساختار سرمایه به ترکیبی از بدهی و حقوق صاحبان سهام شرکت اشاره دارد که رفتار شرکت را در تأمین مالی عملیات کلی و رشد آن نشان می‌دهد و به‌عنوان یکی از تصمیمات مهم در مدیریت مالی در نظر گرفته شده است. تأمین مالی از طریق بدهی شامل صدور اوراق قرضه و یا اوراق بدهی بلندمدت، اجاره و وام بانکی می‌شود. استفاده بیش‌از‌حد از بدهی در تأمین مالی به علت هزینه ورشکستگی، شرکت‌ها را دچار مخاطره می‌کند. وجوه ناشی از بدهی از طریق بانک‌ها، افراد و مؤسسات مالی، مثل شرکت‌های سرمایه‌گذاری، لیزینگ و شرکت‌های بیمه فراهم می‌شود که در اوراق بدهی از جمله اوراق قرضه و غیره سرمایه‌گذاری می‌کنند. تأمین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام، شامل سهام عادی می‌شود که هزینه سرمایه بالاتری دارد. چراکه سهامداران درازای ریسک بیشتری که نسبت به صاحبان بدهی تحمل می‌کنند، خواهان سود بیشتری نیز هستند (حیدری و همکاران، ۱۳۹۷).

⁵ Garit

⁶ Garcia Lara, J. M., Garcí a Osmá, B. and Penalva, F.

نکته قابل توجه این است که ساختار مالی بدهی‌های کوتاه‌مدت، بلندمدت و همچنین حقوق صاحبان سهام و یا به عبارتی طرف چپ ترازنامه را شامل می‌شود. عده‌ای ساختار سرمایه را معادل ساختار مالی می‌دانند و برخی با این دیدگاه که ساختار سرمایه منابع تأمین مالی بلندمدت شرکت را شامل می‌شود، بین ساختار مالی و ساختار سرمایه تمایز قائل می‌شوند (ابرار محمد، ۱۳۹۰).

ارائه‌الگوهایی که نقش زمان در آن‌ها ملحوظ شده باشد، مستلزم در نظر گرفتن ویژگی‌هایی است که پیش‌ازاین در الگوهای تک دوره‌ای نادیده گرفته شده‌اند. در این میان، توجه به نقش انتظارات موجود و هزینه‌های تعدیل اهمیت ویژه‌ای دارد. در الگوهای پویا، تصمیم‌گیری‌های صحیح مالی به پیش‌بینی‌های شرکت در باره هزینه‌های مالی دوره بعد بستگی دارد. همچنین، برخی از شرکت‌ها به تقسیم سود تمایل دارند، بعضی خواهان افزایش سرمایه از محل سود انباشته‌اند و تعدادی نیز به هر دو گرایش دارند. در اینجا، برای روشن شدن بیشتر موضوع و قبل از پرداختن به الگوهای دیگر، دو مثال در زمینه اهمیت بالقوه نقش زمان در تصمیم‌گیری‌های تأمین مالی می‌آوریم (کیو و لا، ۲۰۲۰).

مثال اول: شرکتی را در نظر بگیرید که بسیار سودآور است و تصمیم دارد، به‌جای افزایش سرمایه، وجوه موجود را در میان سهامداران خود تقسیم کند. پرسش اینجاست که آیا شرکت باید بلافاصله به چنین کاری مبادرت ورزد یا بهتر است این کار را برای یک یا چند دوره دیگر به تأخیر اندازد؟ پاسخگویی به پرسش اخیر به نرخ‌های مالیاتی شرکت و نرخ بازدهی آن در مقایسه با نرخ بازده سایر سرمایه‌گذاری‌های مستقیم سهامدارانش بستگی دارد. توجه داشته باشید که چون شرکت سودآوری خوبی دارد، فرصت‌های سرمایه‌گذاری آن بسیار مطلوب‌تر از فرصت‌های مشابهی است که در پیش روی سهامداران است. بنابراین، به نظر می‌رسد که، باوجود بالاتر بودن نرخ مالیات بر درآمد شرکت نسبت به سهامداران آن، بهتر است شرکت وجوه موجود را در نزد خود حفظ کند و آن‌ها را توزیع نکند. از مثال مطرح‌شده می‌توان چنین نتیجه‌گیری کرد که سود انباشته شرکت‌های سودآورتر حتماً بیش از شرکت‌هایی است که از سودآوری کمتری برخوردارند. علاوه بر این، از آنجاکه سود انباشته از اقلام حقوق صاحبان سهام به حساب می‌آید، می‌توان انتظار داشت که سطح بدهی‌های شرکت‌های سودآورتر کمتر و در ساختار سرمایه آن‌ها از بدهی کمتری استفاده‌شده باشد (کیو و لا، ۲۰۲۰).

مثال دوم: شرکتی را در نظر بگیرید که موجودی وجوهش بیش از مقداری است که قصد سرمایه‌گذاری آن را دارد. همچنین فرض کنید که شرکت پیش‌بینی کرده که ظرف یک یا دو سال آینده، به این وجوه نیاز خواهد داشت. با فرض نبود مالیات، شرکت قادر است وجوه اضافی موجود را در میان سهامداران خود توزیع کند و اگر در آینده نیاز به وجوه اضافی داشت، به انتشار سهام جدید مبادرت ورزد. این در حالی است که وجود مالیات موجب تحمیل هزینه‌های اضافی (مالیات سود سهام) به سهامداران و گران‌تر شدن طرح تأمین مالی اخیر می‌شود. بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که وجود مالیات موجب انگیزش شرکت‌ها برای تقسیم نکردن سود و انباشت آن می‌شود. مثال‌های بالا بیانگر نظریه‌های کاملی نیستند و تنها نشان‌دهنده این واقعیت‌اند که الگوهای مبتنی بر نظریه توازن پویا با الگوهای مبتنی بر نظریه توازن ایستا تفاوت‌های اساسی دارند (کیو و لا، ۲۰۲۰).

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

ریشه نظریه سلسله‌مراتب را باید در افکار مایرز^۷ (۱۹۸۴) جستجو کرد. وی خود تحت تأثیر عقایدی است که دونالدسون^۸ (۱۹۶۱) در کتاب خود مطرح کرده است. مایرز (۱۹۸۴) این بحث را مطرح می‌کند که، بر اساس فرضیه مخالف‌گویی، تأمین مالی از محل سود انباشته مطلوب‌تر از روش استقراض و روش استقراض، مطلوب‌تر از تأمین مالی از طریق انتشار سهام است. طبقه‌بندی مذکور، با توجه به الگوی مخالف‌گزینی مایرز و مجلوف^۹ (۱۹۸۴) انجام شده است. البته، ترتیب بکار رفته در این طبقه‌بندی ممکن است ریشه در مباحث دیگری از قبیل تضادهای نمایندگی و مالیات نیز داشته باشد (علی‌نژاد و همکاران، ۱۳۹۱).

مدیران یا افراد داخل شرکت درباره چشم‌اندازهای آتی و ارزش واقعی شرکت، اطلاعاتی بیش از سرمایه‌گذاران برون‌سازمانی در اختیار دارند که به این پدیده عدم تقارن اطلاعاتی گفته می‌شود. امکان عدم تقارن اطلاعات، رویکردهای متعددی را برای تشریح وجود ساختار مطلوب سرمایه پدید آورده است:

اولین رویکرد بیان می‌کند که تعیین ساختار سرمایه، نوعی علامت دادن به افراد بیرون از شرکت درباره اطلاعاتی است که در دسترس افراد درون شرکت می‌باشد. تأمین مالی از طریق بدهی، بیانگر آینده مطلوب شرکت است، اما اگر شرکت از راه انتشار سهام جدید تأمین مالی نماید، نوعی علامت منفی درباره آینده شرکت قلمداد می‌شود.

دومین رویکرد به منظور تعدیل ناکارآمدی تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت ایجاد شده است. مایرز (۱۹۸۴) نشان دادند که اگر سرمایه‌گذاران درباره ارزش واقعی شرکت اطلاعات کمتری نسبت به افراد داخل شرکت داشته باشند، در چنین شرایطی ممکن است سهام شرکت را درست قیمت‌گذاری نکنند. اگر شرکت ناچار باشد پروژه‌های جدید خود را از محل انتشار سهام تأمین مالی کند، ممکن است قیمت‌گذاری کمتر از واقع بازار به حدی شدید باشد که سرمایه‌گذاران جدید ارزشی بیش از ارزش خالص پروژه جدید به دست آورند و در نتیجه، سهامداران فعلی زیان ببینند.

به اعتقاد مایرز^{۱۰} (۱۹۸۴)، هنگامی که شرکت تأمین مالی درون‌سازمانی را به تأمین مالی برون‌سازمانی و تأمین مالی از محل استقراض را به تأمین مالی از طریق انتشار سهام ترجیح می‌دهد، می‌گوییم ساختار سرمایه شرکت بر اساس الگوی نظریه سلسله‌مراتب شکل گرفته است. تعریف بالا را می‌توان به شیوه‌های گوناگونی تفسیر کرد. منظور از ترجیح تأمین مالی درون‌سازمانی چیست؟ آیا بدان معناست که شرکت، قبل از انتخاب گزینه‌های تأمین مالی از طریق استقراض یا انتشار سهام، باید کلیه منابع مالی درون‌سازمانی خود را به مصرف رسانده باشد؟ آیا می‌توان چنین برداشت کرد که، با فرض ثابت بودن سایر شرایط، شرکت پیش از روی آوردن به منابع مالی برون‌سازمانی بیشترین استفاده را از منابع مالی داخلی خود می‌کند؟ در واقع اگر تعبیر واژه‌ی ترجیح با فرض ثابت بودن سایر شرایط انجام شود، آزمون نظریه به تعریف داده‌شده برای شرایط اخیر بستگی خواهد داشت.

۲.۳. پیچیدگی محیط شرکت

پیچیدگی یکی از مهم‌ترین موضوعات گزارشگری مالی است و در میان آن‌ها ابزارهای مالی از همه پیچیده‌تر است. بورس اوراق بهادار آمریکا پیچیدگی گزارشگری مالی را این‌گونه تعریف می‌کند مشکل استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی به‌منظور در و تجزیه و تحلیل جزئیات فعالیت‌های اقتصادی و عملکرد شرکت از طریق پرکردن افشای اطلاعات حسابداری پترسون^{۱۱} نیز پیچیدگی اطلاعات حسابداری را این‌گونه بیان کرد: «پیچیدگی ناشی از مشکلات ذاتی در استفاده از اصول پذیرفته‌شده حسابداری و ترسیم فعالیت‌های اقتصادی یک شرکت برای شناخت و اندازه‌گیری عناصر صورت‌های مالی با استفاده از قواعد حسابداری است». وی نشان داد که پیچیدگی اطلاعات حسابداری به شناخت درآمد و همچنین ناتوانی در تکمیل فرم ارائه گزارش سالیانه به کمیسیون بورس اوراق بهادار مرتبط است. ایشان به سه دلیل بر شناخت درآمد تمرکز می‌کند.

۱- شناخت درآمد در همه شرکت‌ها وجود دارد.

⁷ Myers

⁸ Donaldsone

⁹ Mechlofe

¹⁰ Myers

¹¹ Peterson



می‌شود و دوران رونق و رکود بخش مالی و بخش واقعی اقتصاد، بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه تأثیری ندارد. بررسی‌های بعدی نشان داد که ساختار سرمایه در سال‌های ۱۳۹۰، ۱۳۹۱، ۱۳۹۲، ۱۳۹۵ و ۱۳۹۶ و در صنایع استخراج معادن - برقی، رایانه‌ای، فنی و مهندسی - کانی غیرفلزی - پلاستیکی و پتروشیمی - دارویی و فلزها به سمت هدف تعدیل می‌شود.

ناظمی و پورعنقی (۱۳۹۷) به بررسی نقش نظارتی هیئت مدیره در اجتهاب مالیاتی شرکت‌های خانوادگی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. جامعه آماری این تحقیق کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران هستند و نمونه آماری شامل ۸۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که در طی سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۳ مورد بررسی قرار گرفته است. از آزمون مقایسه میانگین دو جامعه مستقل و تحلیل آماری رگرسیون خطی چند متغیره برای آزمون فرضیه‌های تحقیق استفاده شده است. نتایج حاصل از تحقیق نشان دهنده آن است که میزان اجتهاب مالیاتی در شرکت‌های خانوادگی به نسبت کمتر از میزان اجتهاب مالیاتی در سایر شرکت‌ها است. همچنین بین درصد سهام متعلق به مدیرعامل در شرکت‌های خانوادگی و نرخ مؤثر مالیاتی رابطه مثبت معناداری وجود دارد و متغیرهای نقش نظارتی هیئت مدیره باعث تعدیل این رابطه می‌شود. از این رو در شرکت‌های خانوادگی، استقلال هیئت مدیره و اندازه هیئت مدیره باعث تشدید و دوگانگی نقش مدیرعامل و رئیس هیئت مدیره باعث تضعیف رابطه بین درصد سهام متعلق به مدیرعامل و نرخ مؤثر مالیاتی می‌شود.

دارایی (۱۳۹۵) در پژوهشی به بررسی رابطه میان ساختار سرمایه و بازده غیرعادی (شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران) پرداخته شد. قلمرو زمانی تحقیق مذکور در طی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ می‌باشد که در مجموع ۱۳۳ شرکت در قالب ۲۳ صنعت مختلف نمونه تحقیق را تشکیل داده‌اند. روش تحقیق حاضر از نظر هدف کاربردی، از نوع پژوهش‌های توصیفی-همبستگی و از نظر روش جمع‌آوری داده‌ها، پس‌رویدادی می‌باشد. برای آزمون مدل‌ها ابتدا از آزمون چاو استفاده و مشخص شد که باید از روش پانل استفاده کرد و در ادامه از آزمون هاسمن برای استفاده از روش پانل آثار تصادفی یا ثابت استفاده شد. در نهایت برآزش مدل ارائه و نتایج حاصل از فرض رگرسیون کلاسیک برای مدل‌های تحقیق بیان شد. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که میان اهرم دفتری و بازده غیرعادی انباشته شرکت‌ها رابطه معکوس و معنی‌داری وجود دارد ولی بین اهرم بازار و بازده غیرعادی انباشته شرکت‌ها در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معنی‌داری قابل مشاهده نیست.

ماریا^{۱۲} (۲۰۱۹) در تحقیقی به بررسی رابطه بین پیچیدگی محیط و افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی با تأکید بر نقش نظارتی هیئت مدیره پرداخت. در راستای اهداف تحقیق، داده‌های ۹۵۶ شرکت بین‌المللی (اغلب اروپایی) طی دوره زمانی ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۴ مورد تحلیل قرار گرفت. روش استفاده شده در این تحقیق از طریق روش گشتاورهای تعمیم‌یافته روابط بین متغیرها مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتایج نشان داد که پیچیدگی محیط موجب کاهش افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت می‌گردد ولی نقش نظارتی هیئت مدیره موجب بهبود فرایند گزارشگری مسئولیت‌پذیری اجتماعی می‌گردد.

پیکاسیا و دای^{۱۳} (۲۰۱۶) در تحقیقی به عنوان بررسی رابطه بین بازده مورد انتظار سهام و سرعت تعدیل ساختار سرمایه پرداختند. در این تحقیق از نمونه مشتمل بر ۹۱۲۱۵ مشاهده در بازه زمانی بین ۱۹۷۰ تا ۲۰۱۵ مورد مطالعه قرار دادند. نتایج تحقیق آنان نشان داد که هرچقدر ساختار سرمایه نزدیک‌تر باشد بازده مورد انتظار بالا می‌رود و همچنین هرچقدر ساختار سرمایه دورتر باشد بازده مورد انتظار پایین خواهد بود.

اوکانر و همکاران^{۱۴} (۲۰۱۶) در تحقیقی به بررسی تأثیر نوسانات جریان نقد بر ساختار سرمایه و ساختار سررسید بدهی شرکت‌های آمریکایی پرداختند. نمونه تحقیق آنان مشتمل بر ۱۰۶۶۱۳ مشاهده در بین سال‌های ۱۹۷۴ تا ۲۰۱۲ می‌باشد. نتایج حاکی از آن است که بین نوسانات جریان نقد بر ساختار سرمایه و سررسید بدهی تأثیر معناداری دارد بدین گونه که نوسان زیاد جریان نقدی باعث تغییر منفی نسبت بدهی (ساختار سرمایه) می‌شود و همچنین افزایش در نوسانات جریان نقدی موجب کاهش تقریبی ۲۴.۱۸ بدهی‌های بلندمدت می‌شود.

¹² María García-Sánchez

¹³ Piccotti, L.R. and Dai

¹⁴ OConnor

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه علمی و پژوهشی مرکز آموزش علمی و کاربردی سازمان مدیریت صنعتی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

ماخو و زینکر^{۱۵} (۲۰۱۵) تأثیر عوامل کلان اقتصادی بر ساختار سرمایه شرکت‌ها بررسی گردید. بدین منظور آنان از فاکتورهای کلان اقتصادی همچون سیاست‌های پولی و مالی برای معیارهای مهم اقتصاد کلان برای باز زمانی سال‌های ۲۰۰۳ تا ۲۰۱۲ استفاده کردند و در نتیجه در نهایت به این نتیجه رسیدند که سیاست‌های کلان اقتصادی همچون سیاست مالی و پولی بر تصمیمات ساختار سرمایه تأثیر دارد.

بنابر توضیحات بالا فرضیه پژوهش بصورت زیر قابل بیان است:

- ۱- فرضیه اصلی: پیچیدگی محیط شرکت بر رابطه بین نقش نظارتی هیئت‌مدیره و سرعت تعدیل ساختار سرمایه تأثیر دارد.
- ۱-۱- فرضیه فرعی: پیچیدگی محیط شرکت بر رابطه بین استقلال هیئت‌مدیره و سرعت تعدیل ساختار سرمایه تأثیر دارد.

۳. روش تحقیق

این تحقیق، از بعد رویکرد انجام تحقیق، از نوع خردگرایانه، از بعد هدف، جزء تحقیقات کاربردی، از بعد ماهیت تحقیق، جزء تحقیقات مروری، از نوع ماهیت داده‌ها، جزء تحقیقات کمی و کیفی، از لحاظ روش شناخت تحقیق، جزء تحقیقات توصیفی از نوع همبستگی و پس رویدادی، از بعد نوع استدلال، جزء استدلال‌های قیاسی و استقرایی، از بعد زمان، جزء تحقیقات گذشته‌نگر، از بعد طول مدت زمان انجام تحقیق، جزء تحقیقات ترکیبی و از لحاظ روش جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات از نوع تحقیقات کتابخانه‌ای و میدانی و همچنین از بعد روش تحلیل داده‌ها، جزء تحقیقات تحلیل محتوا مبتنی بر روش‌های آماری می‌باشد.

۱.۳. جامعه آماری و روش نمونه‌گیری

جامعه آماری تحقیق مرتبط با کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس و فرابورس اوراق بهادار تهران است و سال‌های مورد بررسی برای بازه زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۰ خواهد بود. همچنین در این تحقیق، از روش غربالگری با در نظر گرفتن فیلترهای زیر نمونه‌نمایی انتخاب می‌گردد:

- ۱- جزء شرکت‌های خدماتی، سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری‌های مالی نباشند.
- ۲- سال مالی آن‌ها پایان اسفند باشد.
- ۳- در طول سال‌های مالی موردنظر تحقیق، تداوم فعالیت داشته باشند.
- ۴- اطلاعات مربوط به متغیرهای تحقیق از گزارش‌های سالیانه شرکت‌ها قابل‌دسترس باشد.
- ۵- شرکت‌ها باید از سال ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۰ دوره مالی خود را تغییر نداده باشند.

۲.۳. روش گردآوری داده‌ها و اطلاعات تحقیق

برای گردآوری اطلاعات نظری و پیشینه تحقیق از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است و در این راستا از نشریات و کتب، مقاله‌ها، کتاب‌ها و پایان‌نامه‌های مرتبط با عنوان تحقیق و همچنین پایگاه‌های اطلاعاتی در دسترس استفاده می‌شود. همچنین، داده‌های مورد نیاز برای تجزیه و تحلیل فرضیه‌های تحقیق، از اطلاعات صورت‌های مالی حسابرسی شده و گزارش هیئت‌مدیره به مجمع عمومی عادی شرکت‌ها استخراج می‌شود. به این منظور، بخش عمده‌ای از اطلاعات از طریق پایگاه‌های اطلاعاتی سازمان فرا بورس و بورس اوراق بهادار تهران و سامانه اطلاع‌رسانی ناشران کدال و سایر اطلاعات نیز از نرم‌افزار ره‌آورد نوین استخراج خواهد شد.

۳.۳. روش تجزیه و تحلیل داده‌ها و اطلاعات تحقیق

¹⁵ Mokhova, N., Zinecker, M

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

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

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

روش اتخاذ شده در این تحقیق برای برآورد و آزمون فرضیه‌ها، رگرسیون چند متغیره می‌باشد و همچنین برای تجزیه و تحلیل آماری داده‌ها و بررسی آزمون فرضیه‌های تحقیق حاضر از آمار توصیفی (شامل میانگین، انحراف معیار) و آمار استنباطی (رگرسیون خطی چند متغیره) استفاده شده است. جهت آزمون فرضیه‌ها از آزمون‌های همچون ماناوی، همسانی واریانس و همچنین برای آزمون فرضیه‌ها ابتدا با استفاده از آزمون F لیمر درستی ادغام داده‌ها مورد بررسی و سپس با استفاده از آزمون هاسمن نوع روش آزمون (اثرات ثابت یا تصادفی) تعیین و از آماره T برای بررسی معنی دار فرضیه متغیرهای مستقل در سطح اطمینان ۹۵٪ محاسبه می‌شوند. لازم به ذکر است که داده‌های مورد استفاده برای متغیرهای این تحقیق با نرم‌افزار Excel نسخه ۲۰۱۰ محاسبه و پردازش شده و سپس تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه‌های پژوهش، به همراه نتایج آن نیز با توجه به خروجی‌های به دست آمده از نرم‌افزار Eviews نسخه ۹ استفاده شده است.

۴.۳. قلمرو تحقیق

الف) قلمرو موضوعی

این تحقیق به موضوع، بررسی تاثیر پیچیدگی محیط شرکت بر رابطه بین استقلال هیئت‌مدیره و سرعت تعدیل ساختار سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد.

ب) قلمرو مکانی

قلمرو مکانی تحقیق شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و فرابورس اوراق بهادار تهران است.

ج) قلمرو زمانی

محدوده‌ی زمانی تحقیق، اطلاعات مالی مربوط به عملکرد سال‌های مالی ۱۳۹۲ الی ۱۴۰۰ شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و فرابورس اوراق بهادار تهران است.

۳.۵. متغیرهای تحقیق و نحوه اندازه‌گیری آن‌ها

متغیر وابسته

در این تحقیق متغیر وابسته سرعت تعدیل ساختار سرمایه می‌باشد مدلی که برای سرعت تعدیل ساختار سرمایه مورد استفاده قرار می‌گیرد، یک جزئی تعدیل مدل می‌باشد که در تحقیق کاظمی و نمک‌آورانی (۱۳۹۷) مطرح شده است. مدل تعدیل جزئی به صورت زیر قابل نمایش است:

$$STRUCTURE_{it} - STRUCTURE_{it-1} = \lambda(STRUCTURE_{it} - STRUCTURE_{it-1}) + \epsilon_{it}$$

STRUCTURE: ساختار سرمایه؛ λ : سرعت تعدیل ساختار سرمایه؛ i : مؤلفه شرکت؛ t : مؤلفه دوره زمانی سالانه؛ ϵ : خطای مدل

در واقع این مدل اجازه می‌دهد که هر سال، شرکت i ام شکاف بین ساختار واقعی سرمایه و ساختار سرمایه بهینه خود را به مقدار λ کاهش دهد. از طریق الگوی زیر که به کمک متغیرهای مؤثر بر ساختار سرمایه طراحی شده است، به تخمینی معقول از ساختار سرمایه بهینه دست پیدا می‌کنیم. در حقیقت الگو زیر بر این اساس که ساختار سرمایه بهینه شرکت‌های مختلف می‌تواند در گذر زمان با تأثیر پذیری از عوامل تعیین کننده ساختار سرمایه دستخوش تغییر شود، شکل گرفته می‌شود. پس خواهیم داشت:

$$STRUCTURE_{it} = \beta X_{it-1}$$

که در فوق رابطه X_{it-1} برداری از ویژگی‌های شرکت i ام در زمان $t-t$ است که با مزایا و هزینه‌های فعالیت تحت نسبت‌های X_{it} دربرگیرنده اهرمی متفاوت مرتبط است، β هم ضریب تخمینی این بردار خواهد بود. طبق نظریه توازی، $\beta \neq 0$ است. بردار X_{it-1} مجموعه عواملی است که بر ساختار سرمایه شرکت‌ها مؤثر هستند. اگرچه این عوامل در مطالعات گوناگون با تغییرات اندکی همراه بوده‌اند، اما بخش اعظم ادبیات ساختار سرمایه بر روی تعدادی از این عوامل اتفاق نظر دارند که در حقیقت متغیرهای این پژوهش را شامل می‌شوند.

متغیرهای مستقل

نقش نظارتی هیئت‌مدیره: عملکرد هر شرکتی می‌تواند از هیئت‌مدیره همان شرکت تأثیر بپذیرد؛ چراکه هیئت‌مدیره معمولاً در تمام تصمیمات کلیدی شرکت‌ها دخالت و نقش نظارتی دارد. در این تحقیق برای اندازه‌گیری نقش نظارتی هیئت‌مدیره از دو معیار؛ استقلال هیئت‌مدیره و استقلال کمیته حسابرسی



ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کمیته آموزش و کاربردین مهندسی مدیریت متون و مدل

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

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCI-conf.ir

Sales : فروش شرکت (متغیر کنترلی)

β : ضریب ثابت

β_{1-2} : ضرایب متغیرها

ϵ_{it} : جزء خطا مدل (باقی مانده)

۴- یافته های تحقیق

۴.۱. توصیف ویژگی های آماری داده ها

در جدول (۱) شاخص های مرکزی و پراکندگی مربوط به متغیرهای تحقیق نشان داده شده است.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای کمی تحقیق

متغیر	تعداد مشاهده	میانگین	میانه	انحراف معیار	ماکزیمم	مینیمم	کشیدگی	چولگی
سرعت تعدیل ساختار سرمایه	۱۱۲۵	۷.۶۵	۷.۵۸	۱.۲۵	۱۱.۸	۱.۸۵	۷.۴۲	-۰.۵۴
پیچیدگی محیط اطلاعاتی	۱۱۲۵	۰.۳۱	۰.۰۰	۰.۴۶	۱.۰۰	۰.۰۰	۱.۶۴	۰.۸۰
استقلال هیئت مدیره	۱۱۲۵	۰.۶۳	۰.۶۰	۰.۲۰	۱.۰۰	۰.۲۰	۲.۳۲	-۰.۱۰
استقلال کمیته حسابرسی	۱۱۲۵	۰.۵۴	۰.۵۷	۰.۳۰	۱.۰۰	۰.۲۰	۱.۶۱	۰.۲۵
عمر شرکت	۱۱۲۵	۲.۰۸	۲.۱۳	۰.۳۹	۳.۲۱	۰.۳۰	۴.۲۰	-۰.۶۴
بازده حقوق صاحبان سهام	۱۱۲۵	۱.۱۰	۰.۳۷	۲.۹۲	۳۰.۳	-۱۸.۴	۲۷.۱	۳.۷۲
فروش	۱۱۲۵	۱.۸۶	۰.۲۲	۷.۰۶	۱۲۶.۴	-۱.۲۷	۱۲۹.۷	۹.۸۲

منبع: یافته های پژوهش

برای تفسیر نتایج آمار توصیفی برای تمامی متغیرها در تعداد مشاهده ۱۱۲۵ می توان این گونه برداشت کرد که در بین متغیرهای تحقیق سرعت تعدیل ساختار سرمایه بیشترین میانگی را به خود با عدد ۷.۶۵ لحاظ کرده است که نشان از بالا بودن این شاخص برای شرکت های عضو نمونه می باشد که بیانگر فاصله بالا بین ساختار سرمایه بهینه و ساختار سرمایه واقعی شرکت می باشد. همچنین بازده حقوق صاحبان سهام با تعداد مشاهده ۱۱۲۵، با میانگین تقریبی ۱.۱۰ درصد نشان دهنده این نکته است که از دارایی شرکتها نمونه از طریق حقوق صاحبان سهام (سرمایه) تعبیه شده است و همچنین بیشترین مقدار با ۳۰.۳ درصد می باشد و در بین شرکتها نمونه شرکت هایی وجود دارد که با توجه به وجود زیان انباشته و منفی بودن زیان، به همین دلیل مقدار ۱۸.۴- شده است و باید اشاره کرد که انحراف معیار ۲.۸۴ نشانه پراکندگی بالا این متغیر می باشد بدین معنا که شرکتها نسبت به میانگین پراکندگی بالا دارد. کشیدگی این متغیر ۲۷ می باشد که نشانه ارتفاع توزیع برای این متغیر است و همچنین چولگی این متغیر که نشانگر عدم تقارن توزیع احتمالی است و بیان می کند که اگر داده ها نسبت به میانگین متقارن باشند، چولگی برابر صفر خواهد بود با این حال این شاخص برای ظرفیت دریافت تسهیلات برابر است با ۳.۷۳ که به جهت مثبت بودن توزیع نامتقارن با کشیدگی به سمت مقادیر بالاتر است.

۲.۴. آزمون نرمال بودن توزیع متغیرهای تحقیق

در انجام این تحقیق به منظور تخمین پارامترهای مدل از روش حداقل مربعات معمولی استفاده می گردد و این روش بر این فرض استوار است که متغیرهای تحقیق دارای توزیع نرمال باشد، به طوری که توزیع غیر نرمال متغیرها منجر به تخطی از مفروضات این روش برای تخمین پارامترها می شود. در این مطالعه از روش کولموگروف اسمیرنوف استفاده شده است. با توجه به اینکه سطح اهمیت برای متغیرهای تحقیق کمتر از ۰.۰۵ می باشد، این متغیرها از توزیع

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه علمی، پژوهشی و فناوری وزارت علوم، تحقیقات و فناوری

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCI-conf.ir

نرمال برخوردار نمی باشد. در این تحقیق برای نرمال سازی از روش تابع توزیع معکوس بهره گرفته شده و مورد تجزیه و تحلیل قرار می گیرد. از آن جایی که بعد از نرمال سازی داده ها، سطح اهمیت برای متغیرهای تحقیق، بالاتر از ۰.۰۵ می باشد، این متغیر بعد از فرایند نرمال سازی دارای توزیع نرمال هستند.

جدول ۲. نتایج آزمون کولموگروف-اسمیرونوف قبل از نرمال سازی

متغیر	سرعت تعدیل ساختار سرمایه	پنجپدگی محیط	استقلال هیئت مدیره	استقلال کمیته حسابرسی	عمر شرکت	بازده حقوق صاحبان سهام	فروش
تعداد	۱۱۲۵	۱۱۲۵	۱۱۲۵	۱۱۲۵	۱۱۲۵	۱۱۲۵	۱۱۲۵
سطح اهمیت	۰.۰۰۹	۰.۰۰۱	۰.۰۰۲	۰.۰۰۰	۰.۰۰۰	۰.۰۰۰	۰.۰۰۴

منبع: یافته های تحقیق

جدول ۳. نتایج آزمون کولموگروف-اسمیرونوف بعد از نرمال سازی

متغیر	سرعت تعدیل ساختار سرمایه	پنجپدگی محیط	استقلال هیئت مدیره	استقلال کمیته حسابرسی	عمر شرکت	بازده حقوق صاحبان سهام	فروش
تعداد	۱۱۲۵	۱۱۲۵	۱۱۲۵	۱۱۲۵	۱۱۲۵	۱۱۲۵	۱۱۲۵
سطح اهمیت	۰.۳۲	۰.۲۹	۰.۲۱	۰.۲۷	۰.۳۴	۳۰.۰	۰.۲۵

منبع: یافته های تحقیق

۴-۴- آزمون ایستایی

قبل از برآورد هر رگرسیون جهت حصول اطمینان از رگرسیون غیر کاذب و در پی آن نتایج نامطمئن، لازم است که چگونگی ساکن پذیری متغیرها را مورد آزمون قرار دهیم. پایایی متغیرها به معنی ثابت بودن میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف است. بدین منظور در این تحقیق از روش لوین-چاو استفاده شده است.

جدول ۴. ایستایی متغیرهای تحقیق

نام متغیر	سطح معناداری	نتیجه
سرعت تعدیل ساختار سرمایه	۰.۰۰۰	مانا

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه علمی کاربردی تهران، مرکز آموزش علمی و کاربردی سازمان مدیریت صنعتی

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

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

پپیچیدگی محیط	۰.۰۰۰	مانا
استقلال هیئت مدیره	۰.۰۰۰	مانا
عمر شرکت	۰.۰۰۰	مانا
بازده حقوق صاحبان سهام	۰.۰۰۲	مانا
فروش	۰.۰۰۰	مانا

نتایج آزمون ایستایی نمایان گر این است که در مورد تمامی متغیرها، سطح معناداری آن‌ها کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد.

۴.۵. نتایج آزمون F لیمر

اولین آزمون تشخیصی در داده‌های مقطع عرضی، سری زمانی، آزمون F- لیمر است. در روش پانل دیتا برای اینکه تعیین کنیم که تخمین مدل از روش داده‌های تلفیقی (pool) یا داده‌های تابلویی (panel) صورت بگیرد، از آزمون F- لیمر استفاده شده است. تفاوت روش رگرسیون pool و panel در این است که pool برای همه شرکت‌ها دارای یک عرض از مبدأ است اما در روش panel به ازای هر مقطع که در اینجا شرکت است می‌تواند یک عرض از مبدأ به ما بدهد.

جدول ۵- نتایج آزمون F لیمر در سطح ۵ درصد

نتیجه آزمون	P_value	معادله مربوط به
انتخاب داده تابلویی	۰.۰۰۰	فرضیه

منبع: یافته‌های تحقیق

از آنجایی که سطح معناداری برای فرضیه‌های تحقیق که در این جدول با P_value نمایش داده می‌شود از ۰.۰۵ کمتر شده است، در نتیجه فرضیه صفر رد و فرضیه مقابل آن تأیید می‌شود. یعنی فرضیه امکان وجود داده‌های تلفیقی به نفع داده‌های تابلویی رد می‌شود.

۴-۶- نتایج آزمون هاسمن

بعد از مشخص شدن نوع مدل داده‌ها، باید مشخص شود که از کدام روش اثرات ثابت و یا روش اثرات تصادفی برای تخمین استفاده شود. بنابراین برای تشخیص این موضوع از آزمون هاسمن استفاده می‌شود.

جدول ۶. نتایج آزمون هاسمن

نتیجه آزمون	P_value	معادله مربوط به
انتخاب اثرات ثابت	۰.۰۰۱	فرضیه

از آنجایی که سطح معناداری در این جدول که با P_value نمایش داده می‌شود در فرضیه‌ها، از ۰.۰۵ کمتر شده است، در نتیجه فرضیه صفر رد و فرضیه مقابل آن تأیید می‌شود. روش مناسب برآورد مدل، اثرات ثابت می‌باشد.

۴-۷- آزمون فرضیه تحقیق

- پیچیدگی محیط شرکت بر رابطه بین استقلال هیئت‌مدیره و سرعت تعدیل ساختار سرمایه تأثیر دارد.

جدول ۷- نتایج برازش مدل با استفاده از روش اثرات ثابت

متغیر وابسته: سرعت تعدیل ساختار سرمایه							
روش تخمین: داده تابلویی با اثرات ثابت							
$speed_{it} = \beta_0 + \beta_1 BIND_{it} + \beta_2 Complexity_{it} + \beta_3 (Complexity_{it} * BIND_{it}) + \beta_4 Age_{it} + \beta_5 ROE_{it} + \beta_7 Sales_{it} + \varepsilon_{it}$							
متغیرهای تحقیق	ضریب	آماره t	خطای استاندارد	ضریب تورم واریانس	سطح معناداری	نتیجه	رابطه
استقلال هیئت مدیره	۰.۴۲	۳.۰۶	۰.۳۲	۱.۰۷	۰.۰۰۴	معنی دار	مستقیم
پیچیدگی محیط	-۰.۲۰	-۴.۸۸	۰.۲۳	۱.۰۳	۰.۰۰۸	معنی دار	معکوس
استقلال هیئت مدیره* پیچیدگی محیط	-۰.۲۴	-۳.۶۷	۰.۳۶	۱.۱۶	۰.۰۰۱	معنی دار	معکوس
عمر شرکت	۰.۲۱	۲.۱۵	۰.۱۰	۱.۱۰	۰.۰۳۱	معنی دار	مستقیم
بازده حقوق صاحبان سهام	-۰.۰۰۵	۰.۴۴	۰.۰۱	۱.۰۹	۰.۶۵	بی معنی	-
فروش شرکت	-۰.۰۱	-۱.۶۱	۰.۰۰۶	۱.۸	۰.۱۰	بی معنی	-
ضریب تعیین		۰.۴۴					
ضریب تعیین تعدیل شده مدل		۰.۴۲					
آزمون بروش پاگان		F		۱۲۰۶۴.۲			
		سطح معناداری		۰.۰۰۰			
آماره دوربین واتسون		۲.۱۳					
آماره F جدول		۱۶.۳۲					
سطح معناداری		۰.۰۰۰					

منبع: یافته‌های تحقیق

یکی از مفروضات رگرسیون کلاسیک همسانی واریانس باقیمانده‌ها است. در این مطالعه برای بررسی همسانی واریانس‌ها از آزمون بریوش پاگان استفاده شده است. با توجه به سطح اهمیت این آزمون که کوچک‌تر از ۰.۰۵ می‌باشد (۰.۰۰۰) فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس رد شده و می‌توان گفت مدل دارای مشکل ناهمسانی واریانس می‌باشد. در این مطالعه جهت رفع مشکل در برآورد مدل از روش برآورد حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شده است. همچنین در این مطالعه برای آزمون همبسته نبودن باقیمانده‌ها که یکی از مفروضات تجزیه و تحلیل رگرسیون می‌باشد و خودهمبستگی نامیده می‌شود از آزمون دوربین واتسون استفاده شده است. با توجه به نتایج اولیه برآورد مدل مقدار آماره دوربین واتسون مابین ۱.۵ و ۲.۵ بوده، می‌توان نتیجه گرفت باقیمانده‌ها مستقل از هم می‌باشند. مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۲.۱۳ می‌گردد. ضریب تعیین مدل (۰/۴۴) معرف قدرت توضیح کنندگی مدل برآورد شده می‌باشد. با افزایش مشاهدات و همچنین با افزایش متغیرهای مستقل میزان ضریب تعیین افزایش می‌یابد و این افزایش ممکن است کاذب باشد. ضریب تعیین تعدیل شده (۰.۴۲)، نشان دهنده تأثیر واقعی متغیرهای مستقل مدل بر وابسته است. در بررسی معنی داری ضرایب با توجه به جدول (۸-۴)، از آنجایی که احتمال

آماره t برای ضریب متغیر پیچیدگی محیط (۰.۰۰۸) و استقلال هیئت مدیره (۰.۰۰۴) کوچک‌تر از ۰.۰۵ می‌باشد، در نتیجه وجود تأثیر معناداری این دو بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه در سطح اطمینان ۰.۹۵ رد نمی‌گردد. مثبت بودن ضریب متغیر استقلال هیئت مدیره نشان‌دهنده میزان تأثیر مثبت این متغیر بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه می‌باشد و منفی بودن ضریب پیچیدگی محیط نشانگر تأثیر معکوس این متغیر بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه می‌باشد و در نهایت در بررسی متغیر تعاملی استقلال هیئت مدیره و پیچیدگی محیط با توجه به سطح معناداری کمتر از ۵ درصدی نشانگر وجود رابطه با سرعت تعدیل ساختار سرمایه می‌باشد و همچنین با توجه به ضریب منفی تأثیر منفی متغیر تعدیلی پیچیدگی محیط بر رابطه بین استقلال هیئت مدیره و سرعت تعدیل ساختار سرمایه را نشان می‌دهد. در بررسی سطح معنی‌داری متغیرهای کنترلی تنها متغیر عمر شرکت با توجه به سطح معناداری کمتر از ۵ درصد رابطه معناداری با سرعت تعدیل ساختار سرمایه دارد.

۵. نتیجه گیری

بر اساس نظریه توازن پویا میتوان استدلال نمود که هر یک از شرکتها با توجه به متفاوتی مواجه شده و در نتیجه با سرعتهای ۳ ویژگیهای خاص خود، با هزینههای تعدیل متفاوتی به سمت اهرم هدفشان حرکت میکنند متناسب نتایج حاصله از این تحقیق باید اشاره کرد که به لحاظ این که جوامعی با عدم اطمینان محیطی بالا ریسک‌گریز هستند و با در نظر گرفتن عدم قطعیت و قابلیت پیش‌بینی معقول است که شرکت‌هایی که سطح بالایی از عدم اطمینان دارند، در فعالیتهای مسئولیت اجتماعی بیشتری شرکت کنند. به‌رحال پیش‌بینی سریع اثرات فعالیت‌های اجتماعی دشوار است، زیرا به‌واسطه ماهیتی که دارند به‌مرور زمان پدیدار می‌شوند. اگرچه کاهش ریسک کسب‌وکار با سازگاری محیط محلی و انتظارات، یکی از اهداف اصلی مسئولیت اجتماعی است، اما پیاده‌سازی اثربخش آن معمولاً آگویی بلندمدت است توجه به این که کسب‌وکار شرکت‌ها در حال حاضر تمرکزی قوی بر عملکرد کوتاه‌مدت دارد.

با توجه به نتیجه فرضیه یعنی پیچیدگی محیط شرکت بر رابطه بین استقلال هیئت‌مدیره و سرعت تعدیل ساختار سرمایه تأثیر دارد. وجود مدیران مستقل در پیکره مدیریت شرکت باعث نظارت و قدرت بیشتر مدیریت‌شده و از این‌رو کنترل‌های لازم جهت بهبود عملکرد مالی و عملکرد گزارشگری مسئولیت اجتماعی می‌گردد که به‌عنوان شریانی اصلی حیات شرکت می‌باشد بهبود می‌یابد. از این‌رو به مالکان و سهام‌داران شرکت‌های بورسی توصیه می‌گردد در جهت افزایش و بهبود عملکرد مالی و مدیریتی شرکت از هیئت‌مدیره مستقل با اعضای غیر موظف بیشتری بهره ببرند

محدودیت‌ها و مشکلاتی که در اجرای تحقیق حاضر وجود داشته و باید حین تفسیر یافته‌های تحقیق و تعمیم آن مدنظر قرار گیرند، نخست اینکه با توجه به شرایط متغیرهای تحقیق نظیر نقش نظارتی هیئت‌مدیره و فقدان اطلاعات موردنیاز در خصوص برخی اطلاعات نظیر افشای مدیران موظف و غیر موظف برخی شرکت‌های نمونه، امکان انجام تحقیق بر روی تمام شرکت‌ها میسر نبوده، لذا این امر منجر به کاهش تعداد نمونه تحقیق شد. دوم با توجه به استفاده از ۳ متغیر کنترلی (عمر شرکت، بازده حقوق صاحبان سهام و فروش) در صورت استفاده از سایر متغیرها نظیر نقدینگی شرکت، بازده دارایی و ارزش شرکت این امکان وجود دارد که نتایج مغایر نتایج تحقیق حاضر حاصل گردد.

با توجه به یافته‌های تحقیق حاضر و به دست آمدن بستری مناسب برای گسترش موضوع تحقیق می‌توان پیشنهادهایی برای سایر محققین در جهت انجام تحقیقات مشابه به شرح زیر مطرح کرد: اول اینکه بررسی تأثیر گزارشگری پایداری بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه با تأکید بر پیچیدگی محیط شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بپردازند دوم اینکه به بررسی رابطه بین افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی و سرعت تعدیل ساختار سرمایه با تأکید بر نقش تعدیلی فرصت طلبی مدیران شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بپردازند و نهایتاً به بررسی رابطه بین نقش توانایی مدیران و سرعت تعدیل ساختار سرمایه با تأکید بر نقش پایداری سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بپردازند.

۶. منابع

۱. ابرار محمد حمیدرضا. (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین فروش و سودآوری و دارایی‌های مشهود بر ساختار سرمایه شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد. دانشکده مدیریت دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تهران مرکز.
۲. بادآور نهندی، یونس؛ برادران حسن‌زاده، رسول و محمودزاده باغبانی، سعید. (۱۳۹۱). تأثیر نظام راهبری شرکت بر میزان محافظه‌کاری در گزارشگری مالی. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۴(۴)، ۱۲۲-۱۰۳.

۳. حیدری، مهدی؛ منصورفر، غلامرضا و قاسم زاده، مرتضی. (۱۳۹۷). عوامل تعیین‌کننده ساختار سرمایه و نقش تعدیلگری درماندگی مالی؛ رویکرد مدل‌سازی معادلات ساختاری. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۱۰(۲)، ۴۴-۲۳.
۴. دارابی، رویا. (۱۳۹۵). بررسی رابطه میان ساختار سرمایه و بازده غیرعادی (شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران). نشریات علمی، مقاله ۴، دوره ۴، شماره ۱، بهار و تابستان ۱۳۹۵
۵. زمانی سبزی، مهدی، سعیدی، علی، حسینی، محمد. (۱۳۹۹). سرعت تعدیل ساختار سرمایه و تأثیر دوران رونق و رکود بر آن: شواهدی از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات مالی، ۲۲(۲)، ۱۸۱-۱۶۰
۶. علی‌نژاد، ساروکلانی مهدی، تقی‌زاده خانقاه، وحید. (۱۳۹۱). مروری بر نظریه‌های ساختار سرمایه. همایش ملی حسابداری و مدیریت.
۷. فتحی سعید، ابزری مهدی و حبیبی سولماز. (۱۳۹۳). فرا تحلیل عوامل تعیین‌کننده ساختار سرمایه در سطح شرکت. فصلنامه علمی - پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی، سال دوم، شماره چهارم، شماره پیاپی ۴.
۸. میرزایی نظام آباد، مهدی و کفیلی، وحید و تقی پور، مهرناز، ۱۴۰۰، تأثیر پیچیدگی محیط درونی شرکت بر ارتباط بین کیفیت سود با میزان حق‌الزحمه حسابرسی طی چرخه عمر شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، اولین همایش ملی اقتصاد، مدیریت و مهندسی مالی با تأکید بر تولید، پشتیبانی‌ها و مانع‌زدایی‌ها، ارومیه.
۹. ناظمی، امین و پورعنقا، محمدرضا. (۱۳۹۷). بررسی نقش نظارتی هیئت‌مدیره در اجتناب مالیاتی شرکت‌های خانوادگی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله بررسی‌های حسابداری، ۵(۱۸)، ۱۰۶-۸۳.
10. Flannery, M.J., Rangan, K.P., (2014). Partial Adjustment Toward TargetCapital Structures. Journal ofFinancial Economics 79, 469-506.
11. Garcia Lara, J. M., Garcí'a Osmá, B. and Penalva, F. (2114). Accounting conservatism and corporate governance, Review of Accounting Studies, 09, 090 -210
12. Jean Tsitaire Arrive & Mei Feng, 2019. "The complexity of the environment, management control and firm performance," Business Strategy and the Environment, Wiley Blackwell, vol. 27(8), pages 1347-1354, Ho, L., Lu, Y., & Bai, M. (2020). Liquidity and speed of leverage adjustment. Australian Journal of Management, 031289622091891.
13. María García-Sánchez. (2019). The moderating role of board monitoring power in the relationship between environmental conditions and corporate social responsibility Business Ethics: A European Review, 29(1): 114-129
14. Mokhova,N., Zinecker, M ,(2015), Determinant factors of the capital structure of a firm- an empirical analysis. Procedia - Social and Behavioral Sciences, PP. 530-540
15. OConnor .Keefe, Michael, Yaghoubi, Mona, (2016)The influence of cash flow volatility on capital structure and the use of debt of different maturities, Journal of Corporate Finance.
16. Qiu, M., and B. La. (2010). Firm Characteristics as Determinants ofCapital Structure in Australia. International Journal of the Economics of Business, 17(3): 277-287.
17. Piccotti, L.R. and Dai, N.(2016). Expected returns and capital structure adjustment dai is with the Department of Finance, School of Business, University at Albany, e-mail: ndai@albany.edu:(1)PP:62-87



۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

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

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCI-conf.ir

