



## بررسی تاثیر پیچیدگی محیط شرکت بر رابطه بین استقلال کمیته حسابرسی و سرعت تعدیل ساختار سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران

مریم رحیمی<sup>ا</sup>، عادل شاه ولی زاده<sup>ب</sup>، وحدت آقاجانی<sup>ج</sup>

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

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

چکیده:

در شرکت‌ها تمامی تصمیم‌های کلیدی با تأیید و نظارت هیئت‌مدیره شرکت انجام می‌شود. به‌گونه‌ای که مدیران اجرایی شرکت‌ها با مطرح نمودن طرح‌های اصلی و سیاست‌های کلی شرکت در جلسات هیئت‌مدیره، تأییدیه اجرایی کردن آن را از هیئت‌مدیره شرکت دریافت می‌کنند؛ بنابراین، یکی از کلیدی‌ترین مسائل در فعالیت شرکت‌ها، اهمیت و نقش هیئت‌مدیره است. از طرفی اثر ساختار سرمایه بر ارزش شرکت به بده بستان بین مزایای استفاده از بدهی و افزایش هزینه ناشی از استفاده از سهام بستگی دارد. در نتیجه می‌بایست ساختار سرمایه‌ای وجود داشته باشد که با تعدیل نسبت بدهی به حقوق صاحبان سرمایه، هزینه سرمایه را حداقل و ارزش شرکت را حداکثر سازد بنابراین هدف از تحقیق حاضر بررسی تاثیر پیچیدگی محیط شرکت بر رابطه بین استقلال کمیته حسابرسی و سرعت تعدیل ساختار سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده 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 نقش نظارتی هیئت‌مدیره سبب بهبود سرعت تعدیل ساختار سرمایه شرکت شده ولیکن پیچیدگی محیط تأثیر منفی بر رابطه بین نقش نظارتی هیئت‌مدیره و سرعت تعدیل ساختار سرمایه دارد.

**کلمات کلیدی:** نظارتی هیئت‌مدیره، سرعت تعدیل ساختار سرمایه، بورس اوراق بهادار

### ۱. مقدمه

در شرکت‌ها تمامی تصمیم‌های کلیدی با تأیید و نظارت هیئت‌مدیره شرکت انجام می‌شود. به‌گونه‌ای که مدیران اجرایی شرکت‌ها با مطرح نمودن طرح‌های اصلی و سیاست‌های کلی شرکت در جلسات هیئت‌مدیره، تأییدیه اجرایی کردن آن را از هیئت‌مدیره شرکت دریافت می‌کنند؛ بنابراین، یکی از کلیدی‌ترین مسائل در فعالیت شرکت‌ها، اهمیت و نقش هیئت‌مدیره است. در نتیجه، می‌توان این‌طور بیان کرد که ویژگی‌های هیئت‌مدیره می‌تواند تأثیر بسزایی در سایر موارد مرتبط با امور شرکت باشد. از سوی دیگر تئوری نمایندگی برای افزایش استقلال هیئت‌مدیره از مدیریت، از این ایده پشتیبانی می‌کند که هیئت‌مدیره می‌بایست تحت اختیار مدیران بیرونی (غیر اجرایی) باشد. زیرا رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیریت باید توسط مدیران غیر اجرایی شرکت تحت کنترل و نظارت باشد. وجود چنین مدیرانی می‌تواند کیفیت تصمیمات مدیریت را تحت تأثیر قرار داده و راهکارهای مناسب که باید توسط مدیریت انجام شود تا عملکرد شرکت بهبود یابد را در اختیار وی قرار می‌دهد و همچنین انتخاب اعضای کمیته از خارج از سازمان، استقلال اعضای کمیته را افزایش می‌دهد (فیرر<sup>۱</sup>، ۲۰۱۶).

<sup>۱</sup> Ferrer, R



دهه ۱۹۵۰ در دانش مالی دوران آغاز مطالعات آکادمیک بر روی ساختار سرمایه است. این مطالعات با تمرکز بر روی بررسی رابطه بین ساختار سرمایه و ارزش شرکتها آغاز شد و مهم‌ترین موضوع در آن زمان تقابل نظریه سنتی "ارتباط" دوراند و نظریه مدرن "بی‌ارتباطی" مودیلیانی و میلر ۱۹۵۸ بود. بر طبق نظریه سنتی دوراند، ارزش شرکت از ساختار سرمایه آن تأثیر می‌پذیرد. این تئوری بر اساس سه رویکرد ۱- سود خالص، ۲- سود عملیاتی خالص و ۳- ساختار سرمایه بهینه استوار است. رویکرد ساختار سرمایه بهینه که به رویکرد سنتی نیز شهرت دارد، بیان می‌کند که اثر ساختار سرمایه بر ارزش شرکت به جده بستان بین مزایای استفاده از بدهی و افزایش هزینه ناشی از استفاده از سهام بستگی دارد. در نتیجه می‌بایست ساختار سرمایه‌ای وجود داشته باشد که با تعدیل نسبت بدهی به حقوق صاحبان سرمایه، هزینه سرمایه را حداقل و ارزش شرکت را حداکثر سازد (زمانی سبزی و همکاران، ۱۳۹۹).

در حقیقت، به ترکیب منابع مالی گوناگون هر شرکت، ساختار سرمایه می‌گویند. در بررسی ساختار سرمایه شرکتها تلاش می‌شود تا ترکیب منابع مالی مختلف مورد استفاده آن‌ها در تأمین مالی فعالیتها و سرمایه‌گذاری‌های مورد نیاز تبیین شود. در واقع ساختار سرمایه شامل قسمت چپ ترازنامه می‌شود؛ به عبارت دیگر مسئله این است که دارایی‌ها باید به چه نسبتی از محل بدهی‌ها و به چه نسبتی از محل حقوق صاحبان سهام تأمین مالی شده باشد (اسدی و همکاران، ۱۴۰۰).

همچنین هیئت‌مدیره مهم‌ترین عامل در کنترل و نظارت بر مدیریت شرکت و محافظت از منابع سهامداران قلمداد می‌شود. بر اساس نظریه نمایندگی، مدیران (نمایندگان) شرکت ممکن است تابع مطلوبیت خود را به قیمت زیرپاگذاری منافع سهامداران حداکثر نمایند. از این رو، سهامداران کنترل و نظارت بر مدیریت شرکت را به هیئت‌مدیره واگذار می‌کنند. به هر حال، هیئت‌مدیره شرکت به عنوان نهاد هدایت‌کننده‌ای که نقش مراقبت و نظارت بر کار مدیران اجرایی را به منظور حفظ منافع مالکیتی سهامداران بر عهده دارد، از اهمیت بالایی برخوردار است. با این تفاسیر در این تحقیق درصدی از سؤالی که به این سؤال اساسی می‌باشیم که بین نقش نظارتی هیئت‌مدیره و سرعت تعدیل ساختار سرمایه با تأکید بر پیچیدگی محیط شرکت چه رابطه‌ای وجود دارد؟

## ۲. مبانی نظری و توسعه فرضیه‌ها

### ۱.۲ نقش نظارتی هیئت‌مدیره

هیئت‌مدیره شرکت، نهاد هدایت‌کننده‌ای است که نقش نظارت بر کار مدیران اجرایی را به منظور حفظ منافع مالکیتی سهامداران بر عهده دارد. به‌طور معمول این‌گونه استدلال می‌شود که موفقیت شرکت در گروه هدایت مطلوب آن است. برای ایجاد توازن قوا بین اعضای هیئت‌مدیره به منظور ممانعت از کنترل بی‌قید و شرط (مستقل) فرایند تصمیم‌گیری برخی از اعضای هیئت‌مدیره در شرکت، توصیه‌هایی مطرح شده است (دیدار و همکاران ۱۳۹۳).

جدیدترین نظریه مدیریت نظریه نقش‌های مدیری است اساس این نظریه این است که آنچه را مدیر انجام می‌دهد باید ملاحظه نمود و بر پایه چنین ملاحظاتی فعالیتها یا نقشه‌ای مدیری را معین کرد. آدیوز<sup>۲</sup> با مطالعه مدیریت برای اداره موثرتر سازمان چهار نقش «مدیر تولید - اجرای - ابداعی و ترکیبی» را لازم می‌داند هر یک از این نقشه‌ای مدیری با یکی از خرده سیستم و یک سیستم اجتماعی ارتباط دارد؛ زیرا هر نوع سازمانی خواه بازرگانی، صنعتی یا اداری یک سیستم اجتماعی است و بیشتر خرده سیستم‌های اجتماعی مرکب از خرده سیستم‌های بهم پیوسته زیادی هستند؛ که شامل خرده سیستم‌های انسانی، اجتماعی، اداری، ساختاری، اطلاعاتی، تصمیم‌گیری و تکنولوژی اقتصادی است. آدریزس<sup>۳</sup> این چنین استدلال می‌کند که به‌طور کامل هر چهار نقش را ایفا کنند و هیچ‌گونه سبک مدیری غلط نداشته باشند اندک‌اند زیرا چنین مدیری باید تکنسینی عالی، رئیس، مبتکر و نیز ترکیب‌کننده باشد. هر مدیری با توجه به نوع کار سطح سازمان و شرایط محیطی به درجاتی از مهارت‌های مدیری نیاز دارد. مدیریت به شکل یک هرم است که در پایین آن عالی، در وسط میانی، در بالا عملیاتی؛ مدیران عملیاتی، این مدیران سرشان بسیار شلوغ است و مراجعه مکرر افراد موجب انقطاع کارشان می‌شود؛ و اغلب مجبورند برای نظارت در رفت و آمد باشند و برای پرسنل خود مأموریت‌های کاری خاص تعیین کنند و با برنامه عملیاتی تفصیلی کوتاه‌مدت طرح‌ریزی کنند (بردبوری و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۰۶).

مدیران میانی؛ آن‌ها به‌طور مستقیم به مدیریت رده‌بالا گزارش می‌دهند کارشان مدیریت بر سرپرستان است و نقش حلقه واسطی را میان مدیریت عالی و مدیران عملیاتی به عهده‌دارند بیشتر وقت‌ها به تحلیل داده‌ها، آماده کردن اطلاعات برای تصمیم‌گیری تبدیل تصمیم‌های مدیریت عالی به پروژه‌های معین برای

<sup>2</sup> adizes

<sup>3</sup> Bradbury, M., Mark, Y. T., & Tan, S. M



سرپرستان و جهت دادن به نتایج کار مدیران عملیاتی است. مدیریت عالی؛ مدیری که در نقشه‌ای عملیاتی و میانی موفق بوده و عملکرد کلی و اهدافی عده را ارزیابی می‌کنند و درباره موضوعات و مسائل کلی با مدیران سطح پایین به تبادل نظر می‌نشینند و بیشتر وقتشان را با همکاران یا افراد خارج از سازمان و اندک زمانی را با افراد زیردست می‌گذرانند.

هر مدیری باید خلاقیت داشته باشد خلاقیت یعنی به‌کارگیری توانایی‌های ذهنی برای ایجاد یک فکر یا مفهوم جدید. تداوم حیات سازمان‌ها به به‌سازی آن‌ها بستگی دارد؛ به‌سازی سازمان‌ها از طریق هماهنگ کردن اهداف یا وضعیت روز و اصلاح و بهبود روش‌های حصول این اهداف انجام می‌شود. ماکسیم گورکی می‌گوید: اگر کار تفریح باشد زندگی لذت‌بخش است و اگر وظیفه باشد زندگی بردگی است (بحری ثالث و همکاران، ۱۳۹۲).

### ۲.۲ سرعت تعدیل ساختار سرمایه

ساختار سرمایه از جمله مسائلی است که شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران با آن مواجه‌اند. اینکه چه حجمی از ساختار سرمایه را بدهی و چه حجمی از آن را حقوق صاحبان سهام تشکیل داده باشد تا در نهایت به‌عنوان ساختار سرمایه بهینه منجر به حداقل نمودن هزینه سرمایه و به‌تبع آن افزایش ارزش سهام شرکت‌ها گردد به‌عنوان یک مسئله مهم مورد توجه قرار می‌گیرد (فتحی و همکاران، ۱۳۹۳).

ساختار سرمایه هیچ دو شرکتی دقیقاً مانند هم نیست. در عین حال وقتی ساختار سرمایه را در دنیای واقعی بررسی می‌کنیم، چند بخش ثابت در آن یافت می‌شود. در مقایسه ساختار سرمایه شرکت‌های فعال در یک صنعت خاص، به یک الگویی مشابه برخورد می‌شود. بررسی نسبت‌های بدهی به حقوق صاحبان سهام بر اساس ارزش دفتری در صنایع مختلف، تفاوت‌های بسیاری را در زمینه استفاده از بدهی در صنایع مختلف، نشان می‌دهد (فتحی و همکاران، ۱۳۹۳). کوپر ساختار سرمایه را به‌عنوان نسبت اوراق بهادار قدیمی‌تر (دارای رتبه بیشتر) به جمع سرمایه‌گذاری‌ها معرفی می‌کند. تازی اعتقاد دارد که ساختار سرمایه تعادل بین سهام عادی، سهام ممتاز و زیرمجموعه‌های مرتبط با آن، سود انباشته و ترکیب استقراض شرکت است که واحد تجاری برای تأمین دارایی‌های خود از آن‌ها استفاده می‌کند. بلکوبی ساختار سرمایه را ادعای کلی بر دارایی‌های شرکت معرفی می‌کند. وی ساختار سرمایه را شامل اوراق بهادار منتشرشده عمومی، سرمایه‌گذاری خصوصی، بدهی بانکی، بدهی تجاری، قراردادهای اجاره، بدهی‌های مالیاتی، بدهی‌های حقوق بازنشستگی، پاداش معوق برای مدیریت و کارکنان، سپرده‌های حسن انجام کار، تضمین‌های کالا و دیگر بدهی‌های احتمالی می‌داند که معمولاً از طریق نسبت‌هایی مانند نسبت بدهی به مجموع دارایی‌ها، نسبت حقوق صاحبان سهام به مجموع دارایی‌ها و نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام اندازه‌گیری می‌شود (حیدری و همکاران، ۱۳۹۷).

نظریه‌های نوین ساختار مالی از اواخر دهه ۱۹۵۰ و به عبارت دقیق‌تر از زمان انتشار مقاله معروف مودیلیانی و میلر در سال ۱۹۵۸ و ارائه نظریه استقلال ارزش شرکت از ساختار سرمایه آن مطرح شدند. آنان در نظریه خود چنین فرض کردند که هر شرکت دارای مجموعه معینی از جریان‌های نقدی مورد انتظار است. زمانی که شرکت نسبت مشخصی از بدهی و حقوق صاحبان سهام را برای تأمین مالی دارایی‌های خود تعیین می‌کند، در واقع درباره چگونگی تقسیم جریان‌های نقدی در میان سرمایه‌گذاران گوناگون تصمیم می‌گیرد. همچنین فرض می‌شود از آنجاکه میزان دسترسی سرمایه‌گذاران و شرکت‌ها به بازارهای مالی یکسان است، به‌گونه‌ای که سرمایه‌گذاران می‌توانند کلیه نیازهای مالی شرکت و تسویه کلیه بدهی‌های ناخواسته‌ای را که شرکت متعهد به ایفای آن‌هاست، تأمین کنند. با توجه به مفروضات فوق، مودیلیانی و میلر (۱۹۵۸) به این نتیجه رسیدند که بدهی‌ها و ساختار سرمایه هر شرکت بر ارزش بازار آن تأثیری ندارد (مودیلیانی و میلر، ۱۹۵۸<sup>۴</sup>).

انتشار مقاله آن‌ها بسیاری از مسائل موجود در حوزه مربوط را تبیین کرد و موجب ایجاد مسائل و ابهامات جدیدی در آن شد. از دیدگاه نظری، استقلال ساختار سرمایه شرکت از ارزش آن را می‌توان تحت شرایط متفاوتی اثبات کرد (مودیلیانی و میلر، ۱۹۵۸).

نوع دوم نظریه‌های تدوین‌شده درباره استقلال ارزش شرکت از ساختار سرمایه آن مبنی بر شرایط تعادل چندگانه است. در این الگوها فرض می‌شود شرایط تعادل به وجود آمده موجب ثابت ماندن مجموع مبالغ بدهی و حقوق صاحبان سهام در بازار می‌شود. بر اساس این الگوها نمی‌توان سهم هر شرکت را از مجموع مبالغ مورد اشاره تعیین کرد. میلر (۱۹۷۷) در مقاله کلاسیک خود، با فرض وجود مالیات بر درآمد شرکت‌ها و افراد حقیقی، به محاسبه نسبت بدهی مشخص در سطح کل اقتصاد پرداخت. هرچند که اذعان می‌دارد، تعیین نسبت مذکور برای هر یک از شرکت‌های فعال در نظام اقتصادی مستلزم وجود نقاط تعادل متعددی است.

<sup>4</sup> Modigliani F. and Miller



یکی دیگر از پیامدهای انتشار مقاله مودیلیانی و میلر (۱۹۵۸)، برانگیخته شدن پژوهشگران بسیاری برای رد ادعاهای مطرح شده در آن بوده است. مطالعات نشان می‌دهد که نظریه دو صاحب‌نظر مزبور در برخی از شرایط نمی‌تواند پدیده‌های مشاهده‌شده را تبیین کند. تعدادی از موارد مذکور عبارت‌اند از در نظر گرفتن عواملی مانند انواع مالیات، هزینه‌های معاملاتی، هزینه‌های ورشکستگی، تضادهای نمایندگی، مخالف‌گویی، عدم تفکیک فعالیت‌های تأمین مالی از سایر فعالیت‌های عملیاتی شرکت، فرصت‌های موجود در بازارهای مالی در طی زمان و آثار مشتری گونه سرمایه‌گذاران. بنابراین، با توجه به کثرت این عوامل، تعجبی ندارد که الگوهای متعددی در زمینه بررسی و تحلیل ساختار سرمایه شرکت‌ها طراحی شده باشد (ولی زاده لاریجانی و اثنی عشری، ۱۳۹۶).

طبق نظریه ایستای ساختار سرمایه، شرکت به مقداری وام می‌گیرد که منافع مالیاتی یک دلار اضافی از این بدهی دقیقاً با هزینه ناشی از احتمال افزایش بحران مالی برابر شود. این نظریه از آن جهت ایستا نامیده می‌شود که در آن فرض می‌شود دارایی‌ها و عملیات شرکت ثابت‌اند و صرفاً تغییرات محتمل در نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام را در نظر می‌گیرد (کیو و لا، ۲۰۲۰).

در چارچوب این نظریه تلاش می‌شود تا بین ارزش صرفه‌جویی مالیاتی بهره، هزینه‌های ورشکستگی و هزینه‌های نمایندگی شرکت، تعادل برقرار گردد. طبق این نظریه، شرکت باید آن قدر بدهی را با سهام و سهام را با بدهی جایگزین کند تا ارزش آن حداکثر گردد (کیو و لا، ۲۰۲۰).

در نظریه موازنه ایستا، فرض بر وجود ساختار سرمایه بهینه است و این ساختار سرمایه از طریق ترکیبی از منابع مختلف تأمین مالی که هزینه‌ها و منافع حاصل از تأمین مالی از طریق بدهی را باهم برابر می‌سازد، قابل دسترسی است. همچنین، در این نظریه فرض می‌شود که نسبت اهرم مالی بهینه یا هدف وجود دارد و بازار هرگونه انحراف (چه به صورت افزایش و چه به صورت کاهش) از این نسبت را خبری نامطلوب تلقی می‌کند. این اهرم مالی بهینه را می‌توان از طریق برابری توازن بین هزینه‌ها و منافع حاصل از مبالغ اضافی بدهی شناسایی کرد (کیو و لا، ۲۰۲۰).

### ۲.۳ بررسی رابطه بین نقش نظارتی هیئت‌مدیره و سرعت تعدیل ساختار سرمایه با تأکید بر پیچیدگی محیط شرکت

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 رازمانی 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 (افخم نیا و ساعدی، ۱۳۹۸).

همچنین باید گفت که از آنجاکه سیستم حسابداری یک سیستم اطلاعاتی باز است یعنی هم از محیط تأثیر می‌پذیرد و هم بر محیط تأثیر می‌گذارد بنابراین، نوسانات محیطی و پیچیدگی محیط ممکن است داده‌ها و اطلاعاتی که از واحدهای تجاری منتشر می‌شود را تحت تأثیر قرار دهد. مدیران برای اینکه اثر این نوسانات را خنثی نمایند و گزارش‌ها را در راستای اهداف خود به بیرون منتشر نمایند، از اختیار خود استفاده می‌نمایند و در تعاملی که بین فرایند گزارشگری مالی و محیط خارج از سازمان وجود دارد، مدیران ممکن است برای دستیابی به اهداف خاص سازمانی یا منافع شخصی روش‌های حسابداری خاصی را برای گزارشگری مالی انتخاب نمایند و از این طریق بعضی از اقلام صورت‌های مالی را در راستای اهداف خود گزارش نمایند (مارتینز و همکاران<sup>۶</sup> ۲۰۱۶).

از سویی دیگر می‌توان گفت بازده مورد انتظار از منظر سرعت تعدیل ساختار سرمایه قابل‌بحث است. ولی با ارائه مدلی به بررسی این مسئله پرداخت که آیا شرکت‌ها ساختار سرمایه خود را به سمت یک نسبت بدهی هدف تعدیل می‌کنند و یا اجازه می‌دهند این نسبت بدهی با تغییرات قیمت سهام، نوسان داشته باشد. نتایج بررسی‌های وی که بر روی شرکت‌های آمریکایی در دوره زمانی ۱۹۶۲ تا ۲۰۰۰ انجام شد، حاکی از آن بود که مهم‌ترین فاکتور توضیح‌دهنده ساختار سرمایه، بازدهی سهام شرکت‌هاست. این نظریه به نظریه اینرسی مدیریتی معروف شد. درحالی‌که مطالعات قبلی بیان می‌کنند که متغیرهایی هستند که تصمیمات ساختار سرمایه شرکت‌ها را متأثر می‌سازند، ولس ادعا می‌کند که تغییرات مشاهده‌شده در ساختار سرمایه‌ها یک تصمیم فعال نیست و مدیران به شکلی انفعالی با توجه به تغییرات ارزش سهام شرکت این تصمیمات را اتخاذ می‌کنند (جوهرهیدن و فالنیوس، ۲۰۰۷).

<sup>5</sup> Qiu and La

<sup>6</sup> Martinez-F

در حقیقت ساختار سرمایه تعادل بین سهام عادی، سهام ممتاز و زیرمجموعه‌های مرتبط با آن، سود انباشته و ترکیب استقراض شرکت است که واحد تجاری برای تأمین دارایی‌های خود از آن‌ها استفاده می‌کند. بلکویی ساختار سرمایه را ادعای کلی بر دارایی‌های شرکت معرفی می‌کند. وی ساختار سرمایه را شامل اوراق بهادار منتشرشده عمومی، سرمایه‌گذاری خصوصی، بدهی بانکی، بدهی تجاری، قراردادهای اجاره، بدهی‌های مالیاتی، بدهی‌های حقوق بازنشستگی، پاداش معوق برای مدیریت و کارکنان، سپرده‌های حسن انجام کار، تضمین‌های کالا و دیگر بدهی‌های احتمالی می‌داند که معمولاً از طریق نسبت‌هایی مانند نسبت بدهی به مجموع دارایی‌ها، نسبت حقوق صاحبان سهام به مجموع دارایی‌ها و نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام اندازه‌گیری می‌شود (قادر زاده و همکاران، ۱۳۹۶).

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 (ناظمی و پورعنقی، ۱۳۹۷).

جدیدترین نظریه مدیریت نقش‌های مدیری است اساس این نظریه این است که آنچه را مدیر انجام می‌دهد باید ملاحظه نمود و بر پایه چنین ملاحظاتی فعالیت‌ها یا نقشه‌های مدیری را معین کرد. آدیزس با مطالعه مدیریت برای اداره مؤثر هر سازمان چهار نقش «مدیر تولید - اجرای - ابداعی و ترکیبی» را لازم می‌داند هر یک از این نقشه‌های مدیری با یکی از خرده سیستم و یک سیستم اجتماعی ارتباط دارد؛ زیرا هر نوع سازمانی خواه بازرگانی، صنعتی یا اداری یک سیستم اجتماعی است و بیشتر خرده سیستم‌های اجتماعی مرکب از خرده سیستم‌های بهم‌پیوسته زیادی هستند؛ که شامل خرده سیستم‌های انسانی، اجتماعی، اداری، ساختاری، اطلاعاتی، تصمیم‌گیری و تکنولوژی اقتصادی است. آدیزس این چنین استدلال می‌کند که به‌طور کامل هر چهار نقش را ایفا کنند و هیچ‌گونه سبک مدیری غلط نداشته باشند اندک‌اند زیرا چنین مدیری باید تکنسینی عالی، رئیس، مبتکر و نیز ترکیب‌کننده باشد. هر مدیری با توجه به نوع کار سطح سازمان و شرایط محیطی به درجاتی از مهارت‌های مدیری نیاز دارد. مدیریت به شکل یک هرم است که در پایین آن عالی، در وسط میانی، در بالا عملیاتی؛ مدیران عملیاتی، این مدیران سرشان بسیار شلوغ است و مراجعه مکرر افراد موجب انقطاع کارشان می‌شود؛ و اغلب مجبورند برای نظارت دررفت و آمد باشند و برای پرسنل خود مأموریت‌های کاری خاص تعیین کنند و با برنامه عملیاتی تفصیلی کوتاه‌مدت طرح‌ریزی کنند (ناظمی و پورعنقی، ۱۳۹۷).

#### ۲.۴ پیشینه پژوهش

احمدی و همکاران (۱۴۰۱) در تحقیقی به بررسی تأثیر نا اطمینانی متغیرهای کلان اقتصادی بر سرعت تعدیل اهرم مالی (ساختار سرمایه) پرداختند. بدین منظور دو فرضیه برای بررسی این موضوع تدوین و داده‌های مربوط به ۱۴۲ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی بین سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۷ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. الگوی رگرسیون تحقیق با استفاده از روش دومرحله‌ای فاما مکتب بررسی و آزمون شده است. نتایج به‌دست‌آمده نشان می‌دهد معیارهای عدم اطمینان اقتصادی (رشد تولید ناخالص ملی، نرخ تورم، نرخ ارز و نرخ بهره) تأثیر مثبت و معناداری بر سرعت تعدیل اهرم هدف (ساختار سرمایه) دارد. علاوه بر این، نتایج تحقیق نشان می‌دهد که تأثیر معیارهای عدم اطمینان اقتصادی (رشد تولید ناخالص ملی، نرخ تورم، نرخ ارز و نرخ بهره) بر سرعت تعدیل اهرم هدف در شرکت‌های با شکاف اهرم بیش‌ازحد، بیشتر از شرکت‌های با شکاف اهرم کمتر از حد دارد. اسدی و همکاران (۱۴۰۰) به بررسی رابطه وضعیت مالی و ویژگی‌های صنعت با سرعت تعدیل ساختار سرمایه پرداختند. به این منظور از روش‌های اثرات ثابت و گشتاورهای تعمیم‌یافته جهت بررسی اثر عدم تقارن جریان‌های نقدی و شاخص‌های تمرکز صنعت، بخش‌های صنعت و پویایی صنعت بر سرعت تعدیل استفاده شده است. نمونه تحقیق متشکل از ۱۵۵ شرکت از بین شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۴ انتخاب گردید. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد وقتی نسبت بدهی بالاتر از نسبت بدهی هدف باشد، شرکت‌های با مازاد مالی تمایل بیشتری به کاهش نسبت بدهی نشان می‌دهند. همچنین شرکت‌های زیر اهرم متمرکز (کمتر رقابتی)، میل کمتری به تعدیل نسبت بدهی خود و افزایش بدهی خواهند داشت. در شرکت‌های بالای اهرم پویا نیز، محرک کاهش نسبت بدهی قوی‌تر است و حرکت به‌سوی اهرم هدف سریع‌تر رخ می‌دهد.

**ISC**  
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

**نخستین کنفرانس ملی**

کتابخانه: اردبیل، شهرک کارشناسان، بالاتر از میدان وصال، مخ مدیریت، مرکز آموزش علمی و کاربردی سازمان مدیریت صنعتی  
تلفن تماس: ۰۹۰۳۳۸۴۵۱۶۷

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

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

نیکبخت و همکاران (۱۳۹۹) به بررسی تأثیر پیچیدگی شرکت بر ارتباط بین توانایی مدیریت و عدم شفافیت اطلاعات پرداختند. بدین منظور برای اندازه‌گیری عدم شفافیت اطلاعات از رتبه‌بندی سه شاخص عدم اطمینان اطلاعاتی، عدم تقارن اطلاعاتی و معیار رسیدگی بازار و در دسترس بودن اطلاعات و به‌منظور سنجش توانایی مدیریت از الگوی دمیجان و همکاران (۲۰۱۲) بهره گرفته شده است. فرضیه‌های تحقیق بر مبنای نمونه آماری متشکل از ۱۰۶ شرکت طی دوره ۹ ساله از سال ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۷ و با استفاده از الگوی داده‌های تابلویی آزمون شدند. نتایج تحقیق نشان می‌دهند بین توانایی مدیریت و عدم شفافیت اطلاعات شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین، پیچیدگی شرکت بر ارتباط بین توانایی مدیریت و عدم شفافیت اطلاعات تأثیر منفی می‌گذارد. به‌طور کلی، نتایج نشان دادند هرچه توانایی مدیریت افزایش یابد، عدم شفافیت اطلاعات کاهش می‌یابد؛ به‌طوری‌که این کاهش نشان از شفافیت شرکتی دارد. باوجود این، پیچیدگی در محیط شرکت بر توانایی مدیران در پردازش اطلاعات تأثیر می‌گذارد و شفافیت اطلاعات را کاهش می‌دهد.

رامی سالم و همکاران<sup>۷</sup> (۲۰۲۲) در تحقیقی به بررسی تأثیر نقش نظارتی هیئت‌مدیره بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه در شرکت‌های هندی پرداختند. برای این منظور ۴۲۰ شرکت طی سال‌های ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۹ و با استفاده از الگوی سیستم معادلات هم‌زمان با استفاده از روش تخمین معادلات رگرسیون به‌ظاهر نامرتب در داده‌های به این نتیجه رسیدند که نقش نظارتی هیئت‌مدیره سبب بهبود سرعت تعدیل ساختار سرمایه می‌گردد و همچنین محیط پیچیده شرکت نیز رابطه فوق را تشدید می‌کند.

ژائو و همکاران (۲۰۲۰) در مطالعه خود به بررسی اثر انحراف اهرم (تفاضل اهرم واقعی از اهرم هدف بهینه) بر روی هزینه حقوق مالکانه (هزینه ساختار سرمایه) پرداختند. در این تحقیق تمرکز اصلی بر آن بوده است که اولاً آیا حساسیت هزینه حقوق مالکانه به انحراف اهرم سرعت تعدیل ساختار سرمایه را تحت تأثیر قرار می‌دهد و در صورتی که پاسخ مثبت باشد چه میزان بر روی آن تأثیرگذار خواهد بود. این مهم در بین شرکت‌هایی حائز اهمیت است که تلاش دارند تا اهرم مالی خود را به سمت اهرم مالی هدف خودتنظیم نمایند. در این مطالعه نسبت به بررسی صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس آمریکای شمالی در ۳۲ سال گذشته از ۱۹۸۰-۲۰۱۱ پرداخته شده است که در آن تعداد ۱۲۰۴۲۸ سال-شرکت مشاهده گردید. اطاعات به‌دست‌آمده از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس نشان می‌دهد که همسو با پیش‌بینی‌های نظری پیشین هزینه حقوق مالکانه یک رابطه مثبتی را با انحراف اهرم شرکت‌ها دارد. یافته‌ها همچنین مؤید آن بوده‌اند که شرکت‌هایی که هزینه حقوق مالکانه آن‌ها نسبت به بروز انحراف اهرم حساس‌تر بودند، سرعت تعدیل سریع‌تری را به سمت هدف داشته‌اند. در مجموع، یافته‌های آن‌ها مؤید این مهم بوده که دستیابی به ساختار سرمایه هدف در تمامی شرکت‌ها از اهمیت یکسانی برخوردار نمی‌باشند به‌طوری‌که این مهم بستگی به میزان حساسیت این شرکت‌ها در ارتباط با هزینه حقوق مالکانه از بروز انحراف اهرم آن‌ها دارد

بنابر توضیحات بالا فرضیه پژوهش بصورت زیر قابل بیان است:

**فرضیه اصلی:** بین نقش نظارتی هیئت‌مدیره و سرعت تعدیل ساختار سرمایه رابطه وجود دارد.

**فرضیه فرعی:** پیچیدگی محیط شرکت بر رابطه بین استقلال کمیته حسابرسی 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 مدت‌زمان 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

<sup>7</sup> Rami Salem

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

جامعه آماری تحقیق مرتبط با کلیه شرکت‌های پذیرفته شده 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 نمونه نهایی 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 قابل دسترس 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 پایانه‌های 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 فرابورس 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

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 مانایی، 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 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 کمیته حسابرسی 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 مدلی 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؛  $\lambda$ : سرعت تعدیل ساختار سرمایه؛  $i$ : مؤلفه شرکت؛  $t$ : مؤلفه دوره زمانی سالانه؛  $\epsilon$ : 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  $\lambda$  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 تعیین‌کننده 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 اهرم می‌تفاوت مرتبط است،  $\beta$  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 پذیرد؛ 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 استفاده می‌شود چراکه استقلال هر دو رکن فوق نشانگر رغبت بیشتر به امر نظارت مجموعه هیئت‌مدیره بوده و هراندازه استقلال هیئت‌مدیره و استقلال کمیته حسابرسی بیشتر باشد نشانگر نقش نظارتی پررنگ هیئت‌مدیره در چرخه امور شرکت می‌باشد.

**استقلال هیئت‌مدیره**: تعداد اعضای غیرموظف (مستقل) در ترکیب کل اعضای هیئت‌مدیره بیانگر استقلال هیئت‌مدیره می‌باشد. هر چه اعضای غیرموظف در ترکیب هیئت‌مدیره بیشتر باشد؛ متقابلاً استقلال هیئت‌مدیره بیشتر است. یکینی و همکاران<sup>۸</sup> (۲۰۱۶) در تحقیقات خود از این ویژگی بهره برده‌اند.

**استقلال کمیته حسابرسی**: عبارت است از: نسبت تعداد اعضای غیرموظف کمیته بر جمع کل اعضای کمیته (الزبان، ۲۰۱۵).

$$\text{تعداد اعضای غیرموظف کمیته} = \text{استقلال کمیته حسابرسی} \quad (۴)$$

جمع کل اعضای کمیته

هر چه استقلال کمیته حسابرسی بیشتر باشد کمیته حسابرسی قوی‌تر و کنترل و نظارت بیشتر است.

#### متغیر تعدیلی

**پیچیدگی محیط شرکت**: متغیر تعدیلی تحقیق است. کلین (۱۹۹۸) اظهار داشت شرکت‌های پیچیده، نیازهای مشاوره‌ای بیشتری دارند؛ بنابراین، نیازمند هیئت‌مدیره بزرگ‌تر و مدیران تواناتر محسوب می‌شوند. شرکت‌ها می‌توانند در ابعاد مختلف مانند دامنه عملیات، اندازه و میزان اعتماد به سرمایه خارجی پیچیده باشند. شرکت‌های متنوع در چندین بخش فعالیت می‌کنند و این تنوع، پیچیدگی آن‌ها را افزایش می‌دهد علاوه بر این، نیازهای مشاوره مدیران با افزایش منابع شرکت افزایش می‌یابد. بر این، شرکت‌های دارای اهرم بالا به میزان بیشتری به منابع خارجی وابسته‌اند و به این دلیل نیازهای مشاوره بیشتری دارند تنوع، اندازه شرکت و اهرم، شاخص‌های پیچیدگی و نیاز مدیران به مشاوره‌اند. با افزایش پیچیدگی شرکت به موازات هر یک از این ابعاد، به همین ترتیب،

<sup>8</sup> Yekini, K



نیاز به هیئت‌مدیره‌های بزرگ و مدیران توانا نیز افزایش می‌یابد در این پژوهش، به پیروی از ایگور (۲۰۱۷) و نیکبخت و همکاران (۱۳۹۹) پیچیدگی شرکت با استفاده از معیارهای اندازه شرکت و اهرم مالی اندازه‌گیری شده است. بدین ترتیب که اگر مقدار شاخص پیچیدگی شرکت برای هر دو معیار، مساوی یا بیشتر از ارزش میانه آن باشد، شرکت «پیچیده» نامیده می‌شود. به عبارت دیگر، برای شرکت‌هایی که به لحاظ هر دو معیار ارزش یک گرفته با شند، ارزش یک و در غیر این صورت، ارزش صفر در نظر گرفته شده است (داده‌های این متغیر به صورت مستقیم از صورت‌های مالی شرکت‌ها قابل استخراج می‌باشد).

### متغیر کنترلی

مطابق تحقیق رامی سالم و همکاران<sup>۹</sup> (۲۰۲۲) از متغیرهای کنترلی زیر استفاده می‌گردد:

**عمر شرکت:** لگاریتم طبیعی عمر شرکت (از زمان تاسیس تا زمان فعالیت شرکت)

**سودآوری:** شاخص بازده حقوق صاحبان سهام میزان کارایی و سودآوری یک شرکت، در خلق سود خالص برای سهامداران را، بررسی می‌کند. که از تقسیم سود خالص بر حقوق صاحبان سهام به دست می‌آید.

**فروش شرکت:** لگاریتم طبیعی کل فروش شرکت

### ۳.۶. مدل عملیاتی تحقیق

برای آزمودن فرضیه‌های تحقیق از مدل‌های زیر استفاده می‌شود:

مدل ۱ (فرضیه فرعی)

$$speed_{it} = \beta_0 + \beta_1 IAC_{it} + \beta_2 Complexity_{it} + \beta_3 (Complexity_{it} * IAC_{it}) + \beta_4 Age_{it} + \beta_6 ROE_{it} + \beta_7 Sales_{it} + \varepsilon_{it}$$

$it$  BIND: استقلال هیئت‌مدیره (متغیر مستقل)

$it$  IAC: استقلال کمیته حسابرسی (متغیر مستقل)

$it$  speed: سرعت تعدیل ساختار سرمایه (متغیر وابسته)

$it$  Complexity: پیچیدگی محیط شرکت (متغیر تعدیلی)

$it$  Age: اندازه شرکت (متغیر کنترلی)

ROE: سودآوری (متغیر کنترلی)

$it$  Sales: فروش شرکت (متغیر کنترلی)

$\beta$ : ضریب ثابت

$\beta_{1-2-...}$ : ضرایب متغیرها

$\varepsilon_{it}$ : جزء خطا مدل (باقی‌مانده)

### ۴- یافته‌های تحقیق

#### ۴.۱. توصیف ویژگی‌های آماری داده‌ها

در جدول (۱) شاخص‌های 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
-------	--------------	---------	-------	--------------	---------	--------	--------	-------

<sup>9</sup> Rami Salem

**ISC**  
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

**نخستین کنفرانس ملی**

**چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه**

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

-۰.۵۴	۷.۴۲	۱.۸۵	۱۱.۸	۱.۲۵	۷.۵۸	۷.۶۵	۱۱۲۵	سرعت تعدیل ساختار سرمایه
۰.۸۰	۱.۶۴	۰.۰۰	۱.۰۰	۰.۴۶	۰.۰۰	۰.۳۱	۱۱۲۵	پیچیدگی محیط اطلاعاتی
۰.۲۵	۱.۶۱	۰.۲۰	۱.۰۰	۰.۳۰	۰.۵۷	۰.۵۴	۱۱۲۵	استقلال کمیته حسابرسی
-۰.۶۴	۴.۲۰	۰.۳۰	۳.۲۱	۰.۳۹	۲.۱۳	۲.۰۸	۱۱۲۵	عمر شرکت
۳.۷۲	۲۷.۱	-۱۸.۴	۳۰.۳	۲.۹۲	۰.۳۷	۱.۱۰	۱۱۲۵	بازده حقوق صاحبان سهام
۹.۸۲	۱۲۹.۷	-۱.۲۷	۱۲۶.۴	۷.۰۶	۰.۲۲	۱.۸۶	۱۱۲۵	فروش

منبع: یافته‌های پژوهش

برای تفسیر نتایج آمار توصیفی برای تمامی متغیرها در تعداد مشاهده ۱۱۲۵ می‌توان 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 شرکت‌های عضو نمونه می‌باشد که بیانگر فاصله بالا بین ساختار سرمایه بهینه و ساختار سرمایه واقعی شرکت می‌باشد. همچنین بازده حقوق صاحبان سهام با تعداد مشاهده ۱۱۲۵، با میانگین تقریبی ۱.۱۰ درصد نشان‌دهنده 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 می‌باشد و در بین شرکت‌ها نمونه شرکت‌هایی 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 می‌باشد بدین معنا که شرکت‌ها نسبت به میانگین پراکندگی بالا دارد. کشیدگی این متغیر ۲.۷ می‌باشد که نشانه ارتفاع توزیع برای این متغیر است و همچنین چولگی این متغیر که نشانگر عدم تقارن توزیع احتمالی است و بیان می‌کند که اگر داده‌ها 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 می‌گردد 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 می‌شود. در این مطالعه از روش کولموگروف اسمیرونوف استفاده شده است. با توجه به اینکه سطح اهمیت برای متغیرهای تحقیق کمتر از ۰.۰۵ می‌باشد، این متغیرها از توزیع نرمال برخوردار نمی‌باشد. در این تحقیق برای نرمال سازی از روش تابع توزیع معکوس بهره گرفته شده و مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرد. از آن جایی که بعد از نرمال سازی داده‌ها، سطح اهمیت برای متغیرهای تحقیق، بالاتر از ۰.۰۵ می‌باشد، 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	پیچیدگی محیط	استقلال کمیته حسابرسی	عمر شرکت	بازده حقوق صاحبان سهام	فروش
تعداد	۱۱۲۵	۱۱۲۵	۱۱۲۵	۱۱۲۵	۱۱۲۵	۱۱۲۵



۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه علمی کاربردی تهران مدیریت صنعتی

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

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



سطح اهمیت	۰.۰۰۹	۰.۰۰۱	۰.۰۰۰	۰.۰۰۰	۰.۰۰۰	۰.۰۰۴
-----------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

منبع: یافته های تحقیق

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

متغیر	سرعت تعدیل ساختار سرمایه	پیچیدگی محیط	استقلال کمیته حسابرسی	عمر شرکت	بازده حقوق صاحبان سهام	فروش
تعداد	۱۱۲۵	۱۱۲۵	۱۱۲۵	۱۱۲۵	۱۱۲۵	۱۱۲۵
سطح اهمیت	۰.۳۲	۰.۲۹	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
پیچیدگی محیط	۰.۰۰۰	مانا
استقلال کمیته حسابرسی	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.

ISC  
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

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

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	۰.۰۰۹	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 کمیته حسابرسی 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							
$speed_{it} = \beta_0 + \beta_1 IAC_{it} + \beta_2 Complexity_{it} + \beta_3 (Complexity_{it} * IAC_{it}) + \beta_4 Age_{it} + \beta_6 ROE_{it} + \beta_7 Sales_{it} + \epsilon_{it}$							
متغیرهای تحقیق	ضریب	آماره t	خطای استاندارد	ضریب تورم واریانس	سطح معناداری	نتیجه	رابطه
استقلال کمیته حسابرسی	۰.۱۳	۴.۹۸	۰.۱۳	۴.۱۶	۰.۰۱۴	معنی‌دار	مستقیم
پیچیدگی محیط	-۰.۰۸	-۳.۴۸	۰.۱۶	۱.۹۹	۰.۰۲۸	معنی‌دار	معکوس
(استقلال کمیته حسابرسی)	-۰.۰۴	-۲.۱۶	۰.۲۴	۵.۹۰	۰.۰۰۰	معنی‌دار	معکوس

							* پیچیدگی محیط
مستقیم	معنی دار	۰.۰۴۱	۱.۰۹	۰.۰۹	۲.۰۴	۰.۲۰	عمر شرکت
-	بی معنی	۰.۶۲۴	۱.۳۰	۰.۰۱	-۰.۴۸	-۰.۰۰۶	بازده حقوق صاحبان سهام
-	بی معنی	۰.۰۹۲	۱.۱۲	۰.۰۰۶	-۱.۶۸	-۰.۰۱	فروش شرکت
۰.۳۷	ضریب تعیین						
۰.۳۶	ضریب تعیین تعدیل شده مدل						
۱۱۸۷۰.۳	F	آزمون بروش پاگان					
۰.۰۰۰	سطح معناداری						
۲.۱۰	آماره دوربین واتسون						
۱۴.۵۴	آماره F جدول						
۰.۰۰۰	سطح معناداری						

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 ۲.۱۰ می‌گردد. ضریب تعیین مدل (۰/۳۷) 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 (۰.۳۶)، نشان دهنده تأثیر واقعی متغیرهای مستقل مدل بر وابسته است. در بررسی معنی داری ضرایب با توجه به جدول (۹-۴)، از آنجایی که احتمال آماره  $t$  برای ضریب متغیر پیچیدگی محیط (۰.۰۲۸) و استقلال کمیته (۰.۰۱۴) 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 کمیته حساسی نشان دهنده 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 کمیته حساسی 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 کمیته حساسی و سرعت تعدیل ساختار سرمایه را نشان می‌دهد. در بررسی سطح معنی داری متغیرهای کنترلی تنها متغیر عمر شرکت با توجه به سطح معناداری کمتر از ۵ درصد رابطه معناداری با سرعت تعدیل ساختار سرمایه دارد.

#### ۸-۴ - یافته‌های پژوهش

نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر می‌باشد:

ISC  
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه ملی جمهوری اسلامی ایران

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

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

#### جدول ۸. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

ردیف	فرضیه	نتیجه	نوع تأثیر
۱	پیچیدگی محیط شرکت بر رابطه بین استقلال کمیته حسابرسی و سرعت تعدیل ساختار سرمایه تأثیر دارد.	پذیرش	معکوس

#### ۵ بحث و نتیجه گیری

از مهمترین دغدغه‌های نهادهای قانون گذار همچون استاندارد گذاران و سازمان بورس و اوراق بهادار نحوه رویارویی و مقابله با پیچیدگیهای محیط حسابداری و رویدادهای اقتصادی پیرامون آن میباشد. این پیچیدگیها بر فرآیند گزارشگری مالی و نیز کیفیت صورتهای مالی تأثیر بسزایی دارند. یکی از ویژگیهای کیفی گزارشگری مالی صداقت در ارائه میباشد از آنجایی که استاندارد گذاران تمایلی به کاهش ویژگی صداقت در ارائه به نفع سادگی رویدادها نمی باشند، درک تأثیر پیچیدگیها رویدادها بر فرآیند گزارشگری مالی در ارزیابی هزینه ها و منافع این رویکرد استاندارد گذاران سودمند میباشد. نتایج این تحقیق با نتایج تحقیق رامی سالم و همکاران<sup>۱۰</sup> (۲۰۲۲) همسو و همخوانا می باشد. دلیل همخوانی نتایج را می توان این گونه اثبات کرد که طبق نظریه توازن ایستا، شرکتها همواره در ساختار سرمایه هدف قرار دارند و به محض انحراف از آن سریع ساختار سرمایه را تعدیل می کنند. این در حالی است که از منظر نظریه توازن پویا، تعیین ساختار سرمایه، یک تصمیم پیوسته است که علاوه بر توازن منافع مالیاتی و هزینههای ورشکستگی به تصمیمات سرمایه گذاری و هزینههای تجدید ساختار نیز توجه دارد. در این نظریه، برخلاف توازن ایستا هزینههای تعدیل ساختار سرمایه، شرکتها را به انحراف از ساختار سرمایه بهینه وادار می کند طبق فرضیه فرعی تحقیق پیچیدگی محیط شرکت بر رابطه بین استقلال کمیته حسابرسی و سرعت تعدیل ساختار سرمایه تأثیر دارد با توجه به این که تشکیل و استفاده از خدمات کمیته حسابرسی در ایران در آغاز راه خود قرار دارد، می توان انتظار داشت که کمیتههای حسابرسی در شرکتها به ثبات خاصی نرسیده و اثربخشی آنها در پاره‌های از ابهام قرار داشته باشد. ولی با توجه به یافته‌های تحقیق می توان اذعان کرد که وجود افراد مستقل در کمیته حسابرسی منجر به اثربخشی بیشتر آن و در نهایت به افزایش عملکرد شرکت ختم می شود. بنابراین به هیئت مدیره و سهام داران شرکت پیشنهاد می گردد تا در کمیته حسابرسی از افراد مستقل استفاده کنند تا علاوه بر اثربخش بودن بیشتر آن، سرعت تعدیل ساختار سرمایه را افزایش دهند.

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 هیئت مدیره و فقدان اطلاعات مورد نیاز در خصوص برخی اطلاعات نظیر افشای مدیران موظف و غیر موظف برخی شرکت های 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.

نهایتا به محققین اتی پیشنهاد میشود که به بررسی نقش سرعت تعدیل ساختار سرمایه بر رابطه بین خوانایی گزارشگری مالی و بیش اطمینانی مدیران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بپردازند و همچنین به بررسی تأثیر سرعت تعدیل ساختار سرمایه بر رابطه کیفیت کنترل داخلی و پیش بینی سود توسط مدیریت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اقدام نمایند.

#### ۶. منابع

- اسدی، غلامحسین؛ تجویدی، ال ناز و اسماعیل پور، سهیل. (۱۴۰۰). بررسی رابطه وضعیت مالی و ویژگی‌های صنعت با سرعت تعدیل ساختار سرمایه. دانش سرمایه گذاری، ۱۰ (۳۷)، ۱-۲۱.

<sup>10</sup> Rami Salem

ISC  
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

کتابخانه علمی کاربردی دانش مدیریت متون

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

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

۲. احمدی، محمدعلی، صالحی، اله کرم، نصیری، سعید، جرجزاده، علیرضا. (۱۴۰۱). بررسی تأثیر نا اطمینانی متغیرهای کلان اقتصادی بر سرعت تعدیل اهرم هدف. دانش سرمایه‌گذاری، ۱۱(۴۴)، ۵۳۰-۵۰۱.
۳. افخم نیا، منوچهر و ساعدی، رحمان. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر نظارت هیئت‌مدیره بر حق‌الزحمه حسابرسی با نقش تعدیلی دوگانگی وظیفه مدیر عامل در بورس اوراق بهادار تهران، سومین کنفرانس بین‌المللی پژوهش‌های نوین در مدیریت، اقتصاد، حسابداری و بانکداری.
۴. بحری ثالث، جمال؛ بهنمون، یعقوب و حسین‌زاده، قاسم. (۱۳۹۲). ویژگی‌های هیئت‌مدیره و مربوط بودن اطلاعات حسابداری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۲(۶)، ۶۴-۵۱.
۵. حیدری، مهدی؛ منصورفر، غلامرضا و قاسم‌زاده، مرتضی. (۱۳۹۷). عوامل تعیین‌کننده ساختار سرمایه و نقش تعدیلگری درماندگی مالی؛ رویکرد مدلسازی معادلات ساختاری. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۱۰(۲)، ۴۴-۲۳.
۶. دیدار، حسین؛ منصور فر، غلامرضا و کفامی، محمد. (۱۳۹۳). بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر شکاف مالیاتی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی حسابداری و حسابرسی، ۲۱(۴)، ۴۳۰-۴۰۹.
۷. 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.
۸. 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.
۹. نیک بخت، محمدرضا، جهان‌دوست مرغوب، مهران، ویسی حصار، ثریا. (۱۳۹۹). بررسی تأثیر پیچیدگی شرکت بر ارتباط بین توانایی مدیریت و عدم شفافیت اطلاعات. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۱۲(۳)، ۱۰۴-۸۳.
۱۰. ناظمی، امین و پورعناقا، محمدرضا. (۱۳۹۷). بررسی نقش نظارتی هیئت‌مدیره در اجتناب مالیاتی شرکت‌های خانوادگی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله بررسی‌های حسابداری، ۵(۱۸)، ۱۰۶-۸۳.
۱۱. ولی زاده لاریجانی، اعظم و اثنی‌عشری، حمیده. (۱۳۹۶). ساختار سرمایه و سرعت تعدیل آن در چرخه عمر شرکت و نقش سودآوری. راهبرد مدیریت مالی، ۵(۴)، ۹۲-۶۹.
12. Bradbury, M., Mark, Y. T., & Tan, S. M. (2006). Board characteristics, audit committee characteristics and abnormal accruals. Pacific Accounting Review, 18(2), pp. 47-68.
13. Ferrer, R. C. (2016). The influence of corporate board characteristics on firm performance of publicly listed property companies in the Philippines. Academy of Accounting and Financial Studies Journal, 30(2) 1-35.
14. 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.
15. Jorheden, L., Fallenius, M. (2007). Target Capital Structure and Adjustment Speed- A Dynamic Panel Data Analysis of Swedish Firms, Master's Thesis, Lund University
16. Myers S. (1977). Determinants of Corporate Borrowing. Journal of Financial Economics. 5 (2): 147-175.
17. Rami Salem & Frank Kwabi & Khalid Boutaine & Bilal & Bushra Komal, 2022. "Board monitoring and capital structure dynamics: evidence from bank-based economies," Review of Quantitative Finance and Accounting, Springer, vol. 58(2), pages 473-498,