



بررسی تاثیر ارزش وجوه نقد مازاد بر ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس

اوراق بهادار تهران

حمیدرضا عزیزی بالاییگلو^a

^a استادیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد اردبیل، ایران.

چکیده:

بررسی تاثیر ارزش وجوه نقد مازاد بر ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. روش شناسی: این تحقیق، از بعد رویکرد انجام تحقیق از نوع خردگرایانه، از بعد هدف از نوع تحقیقات کاربردی، از بعد ماهیت تحقیق از نوع تحقیقات مروری، از نوع ماهیت داده‌ها از نوع تحقیقات کمی، از لحاظ روش شناخت تحقیق از نوع تحقیقات توصیفی همبستگی، از بعد نوع استدلال از نوع قیاسی و استقرایی، از بعد زمان جزء تحقیقات گذشته‌نگر، از بعد طول مدت‌زمان انجام تحقیق از نوع تحقیقات مقطعی، و از لحاظ روش جمع‌آوری اطلاعات از نوع تحقیقات کتابخانه‌ای و میدانی می‌باشد. جامعه آماری تحقیق حاضر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و فرابورس اوراق بهادار تهران می باشد که پس از حذف محدودیت‌ها ۱۴۶ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند. بازه زمانی مورد بررسی بین سال‌های ۱۳۹۳ الی ۱۴۰۰ می باشد. : واحدهای تجاری امروزه با توجه به حساس بودن فعالیت‌های اقتصادی همواره به دنبال انتخابی مناسب جهت تأمین منابع مالی بوده است. محیطی که واحدها برحسب ماهیت اشتغال خود انجام می‌دهند روز به روز در حال رشد و پیشرفت می‌باشد و شرکت‌ها ناگزیر هستند برای رقابت با گروه‌های مشابه منابع خود را ارتقا بخشند. با توجه به اینکه سطح معنی داری ضریب ارزش وجوه نقد مازاد از سطح خطای ۰/۰۵ کمتر است و مقدار ضریب مثبت می‌باشد نتیجه می‌شود ارزش وجوه نقد مازاد بر ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر مستقیم و معناداری دارد. به عبارتی با افزایش ارزش وجوه نقد مازاد، ساختار سرمایه افزایش می یابد و برعکس. موارد گفته شده حاکی از آن است که فرضیه فوق یعنی " ارزش وجوه نقد مازاد بر ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد." با اطمینان ۹۵ درصد تایید می‌شود .

کلیدواژه: ارزش وجوه نقد مازاد و ساختار سرمایه ، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران.

۱-مقدمه:

واحدهای تجاری امروزه با توجه به حساس بودن فعالیت‌های اقتصادی همواره به دنبال انتخابی مناسب جهت تأمین منابع مالی بوده است. محیطی که واحدها برحسب ماهیت اشتغال خود انجام می‌دهند روز به روز در حال رشد و پیشرفت می‌باشد و شرکت‌ها ناگزیر هستند برای رقابت با گروه‌های مشابه منابع خود را ارتقا بخشند. عوامل متعددی از جمله ارتباطات ملی و بین‌المللی باعث شده است تا مدیران نوع تأمین منابع موردنیاز شرکت‌ها را در الویت قرار دهند زیرا طرح‌های سودآور موجب افزایش ارزش شرکت و همچنین بهینه کردن ساختار منابع مالی می‌شود. مدیران طبق شرایط موجود از طریق منابع داخلی و خارجی اقدام به تأمین مالی می‌کنند و اگر ساختارهای اعمال شده به درستی انجام پذیرد موجب بازدهی مناسب برای سهامداران و همچنین افزایش میل به سرمایه‌گذاری در شرکت رونق خواهد پیدا کرد. بحث ساختار سرمایه از جمله اقدامات با اهمیتی است که از سوی هیئت‌مدیره و مدیران مالی جهت ترکیب چند نوع منابع مالی انجام می‌پذیرد(اربابیان و صفری گرایلی ۱۳۸۸).

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

ویژگی‌های مختلفی همچون نوع صنعت، پوشش مالیاتی بدهی، هزینه‌ی پژوهش و توسعه، میزان دارایی‌های ثابت، نوع محصولات و انحصاری بودن آن‌ها بر ساختار سرمایه موثرند. از آنجایی که نوع صنعت بر ساختار سرمایه مؤثر می‌باشد، ارتباط میان شرکت‌های هر صنعت و ساختار سرمایه آن به طور گسترده‌ای مورد بررسی قرار گرفته است. 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 به منظور 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)

با توجه به مطالب مربوط به متغیر وابسته تحقیق (ساختار سرمایه) از نگاهی دیگر به بررسی ارزش وجوه نقد مازاد پرداخته می‌شود. ارزش وجوه نقد یکی از مباحث با اهمیتی است که شرکت‌ها در تلاش هستند تا منافع و بازدهی سهامداران و سرمایه‌گذاران خود را افزایش دهند. فرصت‌های سودآوری و رشد شرکت از برنامه‌های مربوط به وجوه نقد مازاد شرکت می‌باشد. پرداخت‌های سود نقدی در پایان سال، ایجاد خط تولید جدید و پرداخت دیون شرکت از جمله موارد هستند که از طریق وجوه نقد مازاد حاصل می‌شود. طبق تئوری وجوه نقد آزاد، وجوهی که شرکت بتواند براساس آن نوع عملکرد آتی و مخارج مربوط به نگهداری دارایی‌های سرمایه‌ای را کنترل و برای توسعه آن اقدام نماید جزوه گروه وجوه نقد مازاد شرکت تلقی می‌شود. شرکت‌های تجاری برای مقابله با برخی از آسیب‌های مالی مقداری از وجوهی که به صورت آزادانه در اختیار دارند را به عنوان اندوخته در اختیار خود ذخیره می‌کنند تا بتوانند ریسک بحران مالی را کاهش دهند (ملکیان و همکاران ۱۳۹۷).

بنابراین برای شرکت‌های تجاری ارزش وجوه نقد بسیار مهم است زیرا تأثیر بالقوه‌ای برای بازدهی سرمایه‌گذاران دارد. ارزش وجوه نقد یا انباشت شده نشان از موفقیت و نقدینگی فراوان شرکت را در گذشته و حال بیان می‌کند اما اگر این میزان انباشت سرمایه به صورت راکد در اختیار شرکت باشد نمی‌تواند بازدهی آن‌چنانی برای ذینفعان داشته باشد. در حالت کلی شرکت‌ها برای اعمال یک ابزار محافظه‌کارانه از وجوه نقد مازاد استفاده می‌کنند زیرا وجوه نقد برای شرکت‌ها حکم تداوم فعالیت را دارد و واحدهای تجاری باید خود را در برابر مخاطرات حاصل از فعالیت‌های اقتصادی تحت پوشش قرار دهد (ایزدی نیا و طباطبایی ۱۳۹۴).

انتظار بر این است که ارزش وجوه نقد مازاد بر ساختار سرمایه تأثیر معناداری داشته باشد، بنابراین سؤال اصلی در اینجا این هست که ارزش وجوه نقد مازاد بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران چه تاثیری دارد؟ که در این تحقیق به دنبال یافتن پاسخ برای این مسئله می‌باشیم.

۲- مبانی نظری و پیشینه تحقیق:

۲-۱- ساختار سرمایه

کوپر ساختار سرمایه را به عنوان نسبت اوراق بهادار قدیمی تر (دارای رتبه بیشتر) به جمع سرمایه‌گذاری‌ها معرفی می‌کند (سجادی و جمالیان پور ۱۳۸۸).

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

هازی اعتقاد دارد که ساختار سرمایه تعادل بین سهام عادی، سهام ممتاز و زیر مجموعه‌های 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 منتشر شده 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 (سجادی و جمالیان پور ۱۳۸۸).

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 به عنوان 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 بیش از حد 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 در ازای ریسک بیشتری که نسبت به صاحبان بدهی تحمل می‌کنند، خواهان سود بیشتری نیز هستند (سجادی و جمالیان پور ۱۳۸۸).

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).

ساختار سرمایه از جمله مسائلی است که شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با آن مواجهند. 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 به تبع آن افزایش ارزش سهام شرکت‌ها گردد به عنوان 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).

مطابق تحقیق اسلام و خانداکر^۱ (۲۰۱۵) ماهیت شرکت، اهمیت تصمیم بدهی را تعیین می‌کند. تحقیق مذکور به بررسی رابطه بین بدهی با سودآوری، دارایی‌های ثابت مشهود، اندازه‌ی شرکت، نسبت Q توبین و نسبت بدهی به عنوان عوامل تاثیرگذار بر ساختار سرمایه شرکت‌ها می‌پردازد.

ویژگی‌های مختلفی همچون نوع صنعت، پوشش مالیاتی بدهی، هزینه‌ی پژوهش 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 به طور 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 به منظور 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).

۲-۲- ارزش وجوه نقد

وجه نقد را به عنوان سمت راست ترازنامه یا داری جاری نیز گفته می‌شود و یا طبق استاندارد اصول حسابداری پذیرفته شده بین المللی به دارایی‌های سریع و یا چیزی که حداقل بتوان در طی بازه‌ای مشخص آن را تبدیل نمود وجه نقد گفته می‌شود. همچنین تعریفی که دانشمندان اقتصاد وجه نقد را تعریف می‌کنند سرمایه در گردش را می‌شناسند زیرا از نظر آنان سرمایه در گردش ب عنوان یک مبلغ قابل دسترس برای سرمایه‌گذاری می‌باشد. طبق تعاریفی که از وجه نقد عنوان شد چیزی که بتوان قدرت خرید یکشی را برابر آن قرار داد گفته می‌شود. زمانی که کشور چین برای اولین بار پول کاغذی را اختراع کرد هدف آن برابر قرار دادن کالاها و تبدیل آن به قیمت بود و از این طریق توانست تحول زیادی در نظام اقتصادی و بانکداری مورد بحث قرار داد. ا وجوه مصرف شده یا اخذ شده در واحدهای تجاری چگونه اعمال می‌شود و این بسیاری از مطالعات محققانی است که در زمینه مباحث مالی مورد مطالعه قرار می‌دهند. وجوه نقد برای واحدهای تجاری بسیار حائز اهمیت است زیرا وجوه نقد بر گیرنده قدرت، اعتبار و رقابت در بازارهای مالی است و اگر شرکت براساس سیاست‌های مالی و خطمشی‌های تعیین شده بتواند سوددهی خود را افزایش دهند در این قابل ارزش شرکت براساس وجوه نقدی که از جوامع مالی دریافت می‌کنند بسیار بالاتر خواهد بود. نکته اساسی این مطلب این است که واحدهای تجاری وجوه نقد خود را راكد نگهداری نمی‌کنند و این بخاطر آن است که ارزش پول در صورت راكد ماندن از دست می‌دهد. وجوه نقد و یا به عبارتی وجه نقد مقدار بهایی است که برای یکشی باید پرداخت شود (توکل نیا و تیرگری ۱۳۹۳).

وجه نقد در جامعه و در سیاست‌های مالی نقش اساسی دارد. از اهمیتی که وجه نقد در مسائل روزمره اشخاص یا حتی مؤسسات مالی و اعتباری دارد بسیار فراتر است زیرا وجه نقد باعث سهولت در انجام کارها و سرعت در تبدیل کردن یکشی به چیز دیگر می‌باشد. همچنین اگر وجه نقد را در یک روز مورد معامله قرار دهید در این صورت ارزش آن از دست نخواهد داد. از دیگر ویژگی که وجه نقد می‌تواند ارائه دهد این

^۱Islam and Khandaker



است که کشورهای مختلف براساس نوع ارز خود کالاها را ارائه می‌دهند و این از لحاظ تبدیل شدن بسیار خوب است. بحث صادرات و واردات برای اولین بار از کشور ایتالیا شروع شد و چون هنوز بحث پول در آن مورد نظر واقع شده بود اولین بار اقتصاددانی به نام آدامس لاینر توانست بحث ارز در برابر ارز را نمایش دهد و در این دیدگاه همه کشورها توانستند با همدیگر به مبادله کالاها بپردازند. افقی که در این مسیر بسیار روشن است این است که کشورهای پیشرفته براساس همین وجه نقدی که توانستند برای دیگر کشورها میسر کنند رشد قابل توجهی کردند. بنابراین وجه نقد در حالت کلی میزان منافی است که شرکت در سپرده گذاری از آن عاید می‌شود(همان منبع).

هر تولید و هر سرمایه‌گذاری مستلزم ایجاد فرصت‌ها و رشد و پویایی یک محیط و یک جامعه است. در بهره اول باید منابع حاصل از ایجاد سرمایه‌گذاری شناسی، و تأمین گردد. این تأمین سرمایه گاهی از طریق خود مؤسسين و گردانندگان واحدهای تجاری تأمین می‌شود و گاهی از طریق واگذاری سهام به بخش عمومی یا همان مردم نیز منابع مورد نیاز خود را تأمین کرده و شرکت‌ها سرمایه‌گذاری اولیه یا همان تولید خود را از می‌کنند. در این بین تنها حساب و قلمی که در ترازنامه و برای شخصیت حقوقی شرکت اهمیت دارد بحث وجه نقد می‌باشد.

یک شرکت جهت تولید یا ساخت محصول نیاز به وجه نقد دارد تا بتواند مواد اولیه بخرد و زمانی که کالای مورد نظر تحویل گرفته شد مرحله شروع به تولید آغاز خواهد شد. کالاها تولید شده و در سه مرحله کالای تولید شده، بسته‌بندی و کالای فروش رفته گروه‌بندی می‌شوند. اما هر دوره خرید کالا، تولید و فروش دارای یک بازه زمانی چرخش وجوه نقد یا به عبارتی گردش حساب وجوه نقد می‌باشد. وجوه نقد مصرف می‌شود و شاید اسناد پرداختی نیز افزایش یابد و در صورت فروش شاید طرف حساب‌های خرید نیز افزایش یافته و هزینه حقوق و دستمزد نیز افزایش پیدا کند(یعقوبی خان خواجه و جهان‌شاد ۱۳۹۶).

با توجه به مطالب گفته شده این استنباط می‌شود که جرعه یک فرصت سرمایه‌گذاری براساس وجود و تأمین وجوه نقد می‌باشد. هر شرایطی که ما در نظر بگیریم مانند دوره نیاز به کنترل کالا باید از طریق تقسیم موجودی کالا به میانگین اسناد دریافتی و یا برای اندازه‌گیری دوره وصول مطالبات که از طریق میانگین حساب‌های دریافتی بر میزان مطالبات وصل شده به دست می‌آید. امام از همه مهم‌تر دوره چرخش وجوه نقد مقدار مدت‌زمانی است که واحد تجاری برای تولید یک محصول مصرف می‌کند و در قبال این تولید چند مدت به طول می‌انجامد تا مبلغ یا وجوه مورد نظر برگردد(عالی و ۱۳۷۳).

در واقع این بحث همان دوره برگشت سرمایه گفته می‌شود که محققى به نام مایکل فیتز^۲ در کتابی که در سال ۱۹۶۴ تحت عنوان سرمایه مصرف شده و سرمایه‌جذب شده نیز بر این عنوان اشاره کرده است. زیرا هر شرکتی در قبال سرمایه‌ای که برای ایجاد یک سرمایه‌گذاری تزریق می‌کند باید مدت‌زمان برگشت سرمایه خود یا به عبارتی دوره زنده کردن پول خود را بداند و از معیارهای مناسبی نیز استفاده نماید. علتی که شرکت‌های تجاری و محققین به دنبال چرخش وجوه نقد هستند چون از این طریق می‌توانند سرمایه در گردش خالص را می‌توانند به راحتی دست بیاورند.

البته ناگفته نماند که سرمایه و میزان حجم تولید شده در صنایع تولیدی معیاری برای چرخش وجوه نقد را بازگو می‌کند. براساس مطالعه‌ای که اسکندری و رضایی(۱۳۸۶) با عنوان بررسی تأثیر کوتاه‌بینی مدیران بر سطح نگهداشت وجه نقد به این نتیجه رسیدند که مدیران

² Mycel Fitez

The banner features a person using a calculator and a computer keyboard on the left. In the center, the text reads: "چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه" (Challenges and Opportunities of New Managers in Management, Accounting and Industry). Above this, it says "نخستین کنفرانس ملی" (First National Conference) and "زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰" (Date: 1402/07/20). Logos for ISC (0122-59404), the Ministry of Economic Affairs and Finance, and the National Institute for Research and Planning are also present. A circular logo with "MCII-conf.ir" is at the bottom right.

به عنوان عاملان اصلی وجوه نقد را براساس میزان اهداف خود مصرف می‌کنند و اگر سرمایه در گردش دوره عملیاتی کالاها بتواند نوع خط‌مشی شرکت را بهبود ببخشد در این حالت مدیران تصمیم به اهداف کوتاه‌مدت می‌گیرند (یعقوبی خان خواجه و جهان‌شاد ۱۳۹۶).

۳- پیشینه تحقیقات:

باقری (۱۴۰۱) در تحقیقی به بررسی رابطه غیرخطی بین ویژگی‌های مدیرعامل و ساختار سرمایه پرداخت. جامعه آماری پژوهش شامل اطلاعات مالی ۱۴۵ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی ۱۱ سال از سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۶ دارای شرایط تعیین‌شده است. برای آزمون فرضیات از مدل رگرسیون چندگانه غیرخطی، با استفاده از نرم‌افزار Eviews10 و Stata14 به روش EGLS استفاده شده است. روش پژوهش به صورت همبستگی است و از نظر هدف از نوع کاربردی است. آزمون خطی بودن نشان می‌دهد که رابطه غیرخطی بین متغیرها وجود دارد. همچنین برای بررسی ساختار سرمایه از دو روش ارزش دفتری و ارزش بازار استفاده گردید، مطابق فرضیه اصلی آزمون شد که آیا در بورس اوراق بهادار تهران ویژگی‌های مدیرعامل با ساختار سرمایه دارای رابطه غیرخطی است یا خیر؟ نتایج نشان داد که در هر دو روش ارزش دفتری و ارزش بازار بین ویژگی‌های مدیرعامل و ساختار سرمایه رابطه غیرخطی وجود دارد اما معنادار نیست بنابراین فرضیه فوق رد می‌گردد. خواجه‌وی و همکاران (۱۴۰۰) در تحقیقی به بررسی ارتباط غیرخطی بین قدرت مدیرعامل و ساختار سرمایه با تأکید بر نقش اندازه شرکت‌ها پرداختند. فرضیه‌های پژوهش، بر مبنای نمونه آماری متشکل از ۱۰۶ شرکت، طی دوره ۸ ساله از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ و با استفاده از مدل‌های رگرسیونی چندمتغیره آزمون شدند. بین قدرت مدیرعامل و اهرم مبتنی بر ارزش دفتری و اهرم کوتاه‌مدت، رابطه غیرخطی معناداری وجود ندارد. از سوی دیگر، بین قدرت مدیرعامل و اهرم مبتنی بر ارزش بازار، رابطه غیرخطی معنادار و بین قدرت مدیرعامل و اهرم بلندمدت، رابطه خطی (مثبت) معنادار وجود دارد. علاوه بر این، در شرکت‌های بزرگ، بین قدرت مدیرعامل و اهرم مبتنی بر ارزش دفتری، اهرم مبتنی بر ارزش بازار و اهرم کوتاه‌مدت، رابطه غیرخطی معنادار و بین قدرت مدیرعامل و اهرم بلندمدت، رابطه غیرخطی معناداری وجود دارد.

مشایخ و رازانی (۱۴۰۰) در تحقیقی به بررسی عوامل مؤثر بر ارزش وجوه نقد نگهداری شده در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در شرایط عدم اطمینان پرداختند. در این پژوهش تعداد ۱۶۸ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۰-۱۳۹۷ به منظور آزمون فرضیات انتخاب شدند. نتایج آزمون فرضیات نشان می‌دهد بین عدم اطمینان و ارزش نگهداری وجه نقد توسط شرکت‌های پذیرفته شده در بورس ایران ارتباط همسو و معناداری وجود دارد همچنین در شرایط عدم اطمینان در صورت وجود مشکلات نمایندگی و محدودیت در تأمین مالی رابطه این دو متغیره تقویت می‌شود یعنی ذینفعان به ازای هر یک ریالی که شرکت وجه نقد نگهداری می‌کند بیش از یک ریال برای آن ارزش قائل هستند؛ اما فرصت‌های سرمایه‌گذاری تأثیری بر این رابطه ندارد.

اخلاقی یزدی نژاد و فقری (۱۳۹۹) در تحقیقی به بررسی تأثیر استراتژی تنوع بخشی شرکتی و ساختار سرمایه بر عملکرد شرکت مورد مطالعه قرار دادند. نتایج برآورد رابطه فرضیه پژوهش با استفاده از تکنیک داده‌های پانلی در نرم افزار ایویوز نسخه ۱۰، برای ۱۴۸ شرکت بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره ۱۰ ساله ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۷ حاکی از این است که استراتژی تنوع بخشی شرکتی بر عملکرد شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارد. همچنین یافته‌های پژوهش نشان داد که سرمایه بر عملکرد شرکت تأثیر منفی و معناداری دارد. ساختار سرمایه (اهرم مالی)، نمایانگر تمایل شرکت به تأمین مالی از طریق ایجاد بدهی در مقابل سرمایه است.

چاکلادر و پادماپریا^۳ (۲۰۲۲) در تحقیقی به بررسی تاثیر ارزش وجوه نقد مازاد بر ساختار سرمایه در کشور فرانسه مورد بررسی قرار دادند. آنان در این تحقیق از اطلاعات مالی ۲۵۰ شرکت برای سال‌های مالی بین ۲۰۱۱ تا ۲۰۱۸ مورد استفاده قرار دادند. برای آزمون فرضیات تحقیق از روش رگرسیون خطی استفاده شده است. نتایج بیانگر این است که ارزش وجوه نقد مازاد بر ساختار سرمایه تاثیر مستقیم و معناداری دارد. به عبارتی دیگر، با افزایش ارزش وجوه نقد مازاد میزان ساختار سرمایه افزایش پیدا می‌کند.

چوئی و همکاران^۴ (۲۰۲۱) در تحقیقی به بررسی تاثیر تخصص اعضای کمیته حسابرسی بر رابطه بین دوره تصدی مدیرعامل و ارزش وجوه نقد مازاد در شرکت‌های کره ای ره مورد بررسی قرار دادند. آنان در این تحقیق از اطلاعات مالی ۲۰۳۱ سال شرکت برای سال‌های مالی بین ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۵ مورد استفاده قرار دادند. برای آزمون فرضیات تحقیق از روش رگرسیون تک متغیره استفاده شده است. نتایج بیانگر این است که بین دوره تصدی مدیرعامل و ارزش وجوه نقد مازاد رابطه مستقیم و معنی داری وجود دارد و همچنین تاثیر تخصص اعضای کمیته حسابرسی بر رابطه بین دوره تصدی مدیرعامل و ارزش وجوه نقد مازاد مورد اثر واقع شد.

یانگ و یانگ^۵ (۲۰۱۹) در تحقیقی به بررسی تأثیر جریان نقد عملیاتی بر رابطه بین رفتار تجاری سرمایه‌گذاران و وجوه نقد مازاد در کشور ژاپن مورد مطالعه قرار دادند. بدین منظور از اطلاعات مالی ۳۶۵۴ شرکت در بازه زمانی بین ۲۰۰۱ تا ۲۰۱۶ نیز استفاده کرده اند. برای آزمون فرضیات تحقیق از روش رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. نتایج بیانگر این است که بین رفتار تجاری سرمایه‌گذاران و وجوه نقد اضافی رابطه مثبت و با اهمیتی وجود دارد و از طرفی دیگر، جریان نقد عملیاتی رابطه بین رفتار تجاری سرمایه‌گذاران و وجوه نقد اضافی را مورد تعدیل قرار می‌دهد.

سینارو و همکاران^۶ (۲۰۱۸) در تحقیقی به تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر میزان وجوه نقد مازاد شرکت‌های اتریشی پرداختند. در این تحقیق از اطلاعات مالی و ترازنامه‌های ۱۶۵۸ شرکت صنعتی در بازه زمانی بین ۲۰۰۳ تا ۲۰۱۵ استفاده کرده‌اند. بر اساس نتایج به دست آمده، ارتباطات سیاسی موجب افزایش میزان وجوه نقد مازاد می‌شود. در واقع سرمایه‌گذاران به دلیل کسب منافع بیشتر، به سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی با ارتباطات سیاسی بالا تمایل نشان می‌دهند.

اوکانر و همکاران^۷ (۲۰۱۸) 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 ۲۰۱۱ تا ۲۰۱۹ 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.

۴- فرضیه‌های تحقیق:

ارزش وجوه نقد مازاد بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد.

۵- روش تحقیق:

۱- از لحاظ هدف: جزء تحقیقات کاربردی

۲- از لحاظ ماهیت: جزء تحقیقات مروری

³ Chaklader, B. and Padmapriya, B

⁴ Sunhwa Choi, Jinwoong Han and Taejin Jung

⁵ Chunpeng Yang & Jianlei Yang

⁶ Sinaro, A., Piter, R., Nilon, S.

⁷ OConnor



ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

۳- از لحاظ ماهیت داده‌ها: جزء تحقیقات کمی

۴- به جهت بعد شناخت: جزء تحقیقات به روش نیمه تجربی بوده است. از لحاظ روش از نوع تحقیق همبستگی بوده که از رگرسیون چند متغیره استفاده گردیده شده است. همچنین جزء تحقیقات پس رویدادی می‌باشد.

۵- از لحاظ نوع استدلال: جزء تحقیقات قیاسی- استقرایی می‌باشد.

۶- از نظر بعد زمان: جزء تحقیقات گذشته‌نگر می‌باشد.

۷- از نظر طول مدت زمان: جزء روش ترکیبی می‌باشد.

۶- روش گردآوری داده‌ها و اطلاعات تحقیق

در تحقیق حاضر برای چارچوب نظری و پیشینه، روش کتابخانه‌ای استفاده شده که شامل مطالعه کتب تخصصی، پایان‌نامه‌ها، مقالات موجود در مجله‌ها و نشریه‌های تخصصی در زمینه موضوع تحقیق از طریق جستجو در درگاه‌های اینترنتی و مراجعه به مراکز علمی و دانشگاهی بوده است. همچنین شایان ذکر است که برای داده‌های مورد نیاز برای آزمون فرضیه‌های تحقیق به صورت میدانی از اسناد و مدارک شرکت‌ها استخراج شده است که شامل صورت‌های مالی حسابرسی شده، اطلاعات موجود در سازمان بورس و اوراق بهادار تهران و نیز اطلاعات به دست آمده از نرم‌افزار ره‌آورد نوین است و همچنین داده‌های مربوط به متغیرهای کلان اقتصادی از سایت بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران استخراج می‌گردد.

۷- روش تجزیه و تحلیل داده‌ها و اطلاعات تحقیق

در این تحقیق ابتدا با استفاده از نرم‌افزار صفحه گستر اکسل Excel اقدام به طبقه‌بندی و مرتبط‌سازی داده‌های جمع‌آوری شده کرده و سپس از طریق نرم‌افزار اقتصادسنجی Eviews پردازش و برآوردی لازم جهت بررسی مدل‌های تحقیق انجام می‌پذیرد. بدین گونه که در قسمت آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از شاخص‌های مرکزی همچون میانگین و میانه و شاخص‌های پراکندگی انحراف معیار، چولگی و کشیدگی انجام خواهد شد و در راستای تعیین روش مناسب برای تحلیل داده‌های ترکیبی، رویکردهای متعددی وجود دارد. رویکرد متداول این است که برای به‌کارگیری داده‌های ترکیبی و تشخیص همگن یا ناهمگن بودن آن‌ها از آزمون اف لیمر استفاده شود. در صورتی که نتایج این آزمون مبنی بر به کارگیری داده‌ها به صورت داده‌های پانلی شود، می‌بایست برای تخمین مدل تحقیق از یکی از مدل‌های اثرات ثابت یا اثرات تصادفی استفاده شود که برای انتخاب یکی از این دو مدل. باید آزمون هاسمن اجرا شود. پیش از تجزیه و تحلیل داده‌های تحقیق. پایایی متغیرها نیز باید بررسی شود. پایایی متغیرهای تحقیق به این معنا است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است. در نتیجه، استفاده از این متغیرها در مدل، باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی‌شود. به این منظوره می‌توان از آزمون لوین، لین و چو، آزمون ایم، پسران و شین و آزمون دیکی بولر استفاده نمود. یکی از مفروضات دیگر استفاده از رگرسیون، استقلال خطاها (تفاوت میان مقادیر واقعی و پیش‌بینی شده توسط رگرسیون) است. به این منظور از آزمون دوربین - واتسون استفاده شده است. اگر همبستگی بین مانده‌های متوالی وجود نداشته باشد مقدار آماره باید نزدیک ۲ باشد. اگر مقدار آماره نزدیک صفر باشد. نشان‌دهنده همبستگی مثبت بین مانده‌ها و اگر نزدیک ۴ باشد، نشان‌دهنده همبستگی منفی بین مانده‌های متوالی است. همچنین دامنه مطلوب برای این آماره بین یک و نیم تا دو و نیم است.

۸- نتیجه فرضیه‌ها

در این تحقیق برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و اطلاعات مطابق با آزمون فرضیه‌ها و تعمیم نتایج از نمونه به جامعه آماری از روش رگرسیون لجستیک استفاده شد برای این منظور بر اساس صورت‌های مالی شرکت‌ها طی دوره ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۰ با توجه به محدودیت‌های ارائه شده در فصل ۳، تعداد ۱۴۶ شرکت از شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب گردید.



۸-۱- آمار توصیفی

جدول ۱-۱ آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	نماد	میانگین	انحراف معیار	میانه	چولگی	کشیدگی	مینیمم	ماکزیمم
ساختار سرمایه	CR	۰/۵۲۹۸۷۶	۰/۲۳۵۴۷۲	۰/۷۵۰۶۸۹	۳/	۰	۰/۲۵۴۳۰	۸۲۴۵۱۲
ارزش وجوه نقد	XLIQ	-۰/۰۲۵۷۴۷	۰/۱۰۷۴۱۲	۰/۴۱۵۹۰۶	۳۳	-۳	-۰	۹۲۳۹۲۱
اندازه شرکت	SIZE	۶/۱۱۸۲۴۹	۰/۷۶۵۷۰۱	۷/۰۱۹۸۵۷	۳/	۰	۰/۰۶۴۰۸۲	۸۴۰۳۵۵
نسبت فروش	SALES	۰/۹۹۷۶۰۳	۰/۸۷۹۴۶۳	۳/۱۳۵۵۴۹	۱۸	۳	۰/۰۲۳۴۸۷	۷۷۹۸۱۸
زیاندهی شرکت	LOSS	۰/۱۰۱۸۸۴	۰/۳۰۲۶۲۵	۰/۱۰۱۸۸۴	۷/	۲	۰/۰۰۰۰	۱/۰۰۰۰

تحلیل توصیفی به بررسی شاخص‌های مرکزی و پراکندگی داده‌های تحقیق می‌پردازد به منظور تجزیه و تحلیل اطلاعات، ابتدا لازم است آمارهای توصیفی داده‌های تحت بررسی محاسبه شود. آمار توصیفی شامل مجموعه روش‌هایی است که برای جمع‌آوری، خلاصه کردن، طبقه‌بندی و توصیف حقایق عددی به کار می‌رود. در واقع این آمار، داده‌ها و اطلاعات پژوهش را توصیف می‌کند و طرح یا الگوی کلی از داده‌ها برای استفاده سریع و بهتر از آنها به دست می‌دهد. در یک جمع‌بندی با استفاده مناسب از آمار توصیفی می‌توان ویژگی‌های یک دسته از اطلاعات را بیان کرد. پارامترهای مرکزی و پراکندگی به همین منظور به کار می‌روند. کارکردهای این معیارها این است که می‌توان خصوصیات اصلی مجموعه‌ای از داده‌ها را به صورت یک عدد بیان کنند و بدین ترتیب افزون بر آن که به فهم بهتر نتایج یک آزمون کمک می‌کنند، مقایسه نتایج آن آزمون را با آزمون‌ها و مشاهدات دیگر نیز تسهیل می‌نماید. در جدول ۱-۴ شاخص‌های مرکزی و پراکندگی مربوط به متغیرهای تحقیق نشان داده شده است. میانگین بهترین شاخص توصیفی در داده‌های کمی است. از طرفی آماره‌های پراکندگی سعی دارند میزان گستردگی و پراکنش مشاهده‌ها را اندازه‌گیری کنند. مهم‌ترین آماره‌های پراکندگی واریانس و انحراف معیار هستند. اگر واریانس صفر باشد مفهوم آن این است که همه نمونه‌ها یک عدد واحد هستند؛ پس هرچه واریانس بیشتر باشد مقادیر بیشتر پراکنده هستند. دو آماره مهم برای نمایش توزیع مقادیر یک متغیر ضریب چولگی و کشیدگی می‌باشد. منظور از توزیع متقارن توزیعی است که سه آماره مرکزی یعنی میانگین، میانه و نما بر هم منطبق باشند. همچنین می‌توان تفسیر کرد که در متغیرها پراکندگی زیادی وجود ندارد که بر اساس مقادیر انحراف معیار و میانه استنباط می‌شود. همچنین از روی میانگین و شاخص‌های پراکندگی می‌توان تقارن نسبی متغیرها و عدم وجود داده‌های پرت را نتیجه گرفت و همه متغیرها تا حدودی دارای انحراف معیار مناسبی می‌باشند. در جدول ۱-۴ آماره‌های توصیفی مربوط به متغیرهای تحقیق نشان داده شده است. به عنوان مثال متغیر ساختار سرمایه دارای میانگین و انحراف معیار به ترتیب ۰/۵۲ و ۰/۲۳ باشد. همچنین مینیمم و ماکزیمم این متغیر به ترتیب ۰/۰۲ و ۱/۸۲ می‌باشد. و همچنین دارای چولگی و کشیدگی به ترتیب برابر ۳/۲۷ و ۰/۲۵ می‌باشد. این آماره‌ها برای سایر متغیرهای تحقیق در جدول ۱-۴ نشان داده شده است.

۸-۲-آمار استنباطی

۸-۲-۱- مانایی (ایستایی) متغیرها

جدول ۲ آزمون مانایی

آزمون لوین، لین و چو			نماد	متغیر
نتیجه	سطح معنی‌داری	مقدار آماره		
مانا	۰/۰۰۰	-۱۱/۸۴۷۷	CR	ساختار سرمایه
مانا	۰/۰۰۰	-۱۵/۵۵۹۹	XLIQ	ارزش وجوه نقد
مانا	۰/۰۰۰	-۲۴/۵۳۸۴	SIZE	اندازه شرکت
مانا	۰/۰۰۰	۱۸/۲۹۰۶	SALES	نسبت فروش
مانا	۰/۰۰۰	-۵/۲۲۳۱	LOSS	زیان‌دهی شرکت

پیش از برآورد مدل در مطالعاتی که با داده‌های پانلی (مقطعی و سری زمانی) مربوط هستند باید مانایی (ثابت بودن توزیع متغیر در طول زمان) متغیرهای مورد مطالعه بررسی شوند زیرا در صورتی که متغیرها مانا نباشد، باعث بوجود آمدن رگرسیون کاذب می‌شوند. برای تعیین مانایی متغیرهای مدل از آزمونهای ریشه واحد در داده‌های تابلویی استفاده می‌شود. پایایی متغیرها به معنی ثابت بودن میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سالهای مختلف است. طبق نظر گجراتی در اقتصاد سنجی چنانچه تعداد مقاطع یا شرکتها خیلی بیشتر از مقطع زمانی باشد نیازی به مانا کردن یا پایایی داده‌ها نداریم. در این تحقیق، چون تعداد شرکتها خیلی بیشتر از تعداد سالها می‌باشد لذا طبق نظر گجراتی (۱۹۹۵) نیازی به مانا کردن داده‌ها نداریم. ولی با این حال نتایج آزمون ریشه واحد مورد بررسی قرار داده می‌شود. در این تحقیق از آزمون‌های لوین، لین و چو و فیلپس پرون برای آزمون مانایی متغیرها استفاده شده است. با توجه به اینکه سطح معنی‌داری بدست آمده برای آزمون لوین لین و چو برای همه متغیرها کمتر از سطح خطای ۰,۰۵ می‌باشد، همچنین چون مقدار آماره بیشتر از ۲ می‌باشد می‌توان نتیجه گرفت که متغیرهای تحقیق در سطح مانا می‌باشند. بنابر این با توجه به مانا بودن متغیرها در تحلیل رگرسیونی مشکل ایجاد شدن رگرسیون کاذب وجود نخواهد داشت (جدول ۴-۲).

۸-۲-۲-آزمون عدم هم خطی متغیرهای مستقل

جدول ۳ عدم هم خطی متغیرهای مستقل

متغیرهای مستقل	ضریب تورم واریانس
CS	۳/۲۲۶۸۴۸
XLIQ	۲/۷۸۲۷۴۱
SIZE	۱/۱۳۴۱۵۱
SALES	۳/۳۲۲۷۸۱
LOSS	۲/۵۴۹۸۸۷

فرض دیگر رگرسیون چند متغیره عدم وجود هم خطی بین متغیرهای مستقل می باشد. شاخصی که برای بررسی همخطی استفاده می شود عبارت است از شاخص ضریب تورم واریانس (VIF) می باشد. به عنوان یک قاعده تجربی، هرچه مقدار ضریب تورم واریانس از عدد ۵ بیشتر باشد، (عدد بزرگتر از ۲۰ نشان دهنده همخطی شدید می باشد) میزان هم خطی نیز افزایش می یابد در نتیجه مدل رگرسیون را برای پیش بینی نامناسب جلوه می دهد. چون ضریب تورم واریانس (VIF) کمتر از ۵ است پس نشاندهنده این است که مدل رگرسیونی مدل مناسبی است. با توجه به جدول ۳-۴ مقدار ضریب تورم واریانس برای متغیرهای مستقل مقدار مناسبی است.

۸-۲-۳- آزمون نرمال بودن

یکی از مهم ترین فروض استفاده از مدل رگرسیون خطی داشتن توزیع نرمال برای باقیمانده های (مانده) مدل و متغیر وابسته تحقیق است. در مدل های برآوردی فرض می شود که باقیمانده ها و به تبع آن متغیر وابسته، متغیرهای تصادفی هستند. بنابراین توزیع متغیر وابسته از توزیع باقیمانده ها پیروی می کند.

در این تحقیق نرمال بودن از طریق آماره جارک- برا مورد بررسی قرار می گیرد. فرض صفر و فرض مقابل در این آزمون به صورت زیر می باشد:

H_0 توزیع نرمال: .

H_1 توزیع غیرنرمال:

از آنجائیکه سطح معنی داری آماره جارک- برا در جدول ۴-۴ برای متغیرهای جزء خطا از سطح معنی داری ۰,۰۵ کمتر است در نتیجه فرض صفر مبنی بر نرمال بودن جزء خطا رد می شود. بنابراین در هر دو مدل فرضیه صفر مبنی بر نرمال بودن جزء خطا رد می شود. زمانی که اندازه نمونه به اندازه کافی بزرگ باشد، انحراف از فرض نرمال بودن معمولاً بی اهمیت و پیامدهای آن ناچیز است. در شرایط مذکور، با توجه به قضیه حد مرکزی می توان دریافت که حتی اگر باقیمانده ها نرمال نباشند، آماره های آزمون به طور مجانبی از توزیع نرمال پیروی می کنند، بدون تورش هستند و از کارآیی برخوردارند. لذا با توجه به این مطالب می توان فرض نرمال بودن جزء خطا را نادیده گرفت (افلاطونی، ۱۳۹۲، به نقل از قدیم پور و دستگیر، ۱۳۹۵).

۸-۲-۴- آزمون همسانی واریانس

جدول ۳: مفروضات کلاسیک رگرسیون

نتیجه آزمون	آزمون جارک برا		
	سطح معنی داری	مقدار آماره	
غیر نرمال (نرمال مجانبی)	۰/۰۰۰۰	۶۰/۲۶۲۸۱	خطای مدل
آزمون همسانی واریانس: بروش پاگان گادفری			
همسانی واریانس	۰/۰۹۹۱	۱۳/۲۱	مدل

از مفروضات دیگر رگرسیون خطی، یکسان بودن واریانس جملات خطا در دوره های مختلف است. نقض این فرض، مشکلی به نام ناهمسانی واریانس ایجاد می کند.

فرض واریانس همسانی نتیجه مستقیم فرض نرمال بودن توزیع متغیر وابسته است. واریانس ناهمسانی به معنای تغییر مقدار واریانس قسمت تصادفی مدل در طول مشاهده نمونه است.

فرضیه های آماری آزمون همسان بودن واریانس به شرح زیر می باشد:

همسانی واریانس‌ها: H_0

ناهمسانی واریانس‌ها: H_1

آزمون های مختلفی برای تشخیص ناهمسانی واریانس وجود دارد که در این تحقیق برای آزمون ناهمسانی واریانس از آزمون بروش پاکان گادفری استفاده شده است. فرض صفر این آزمون ها دلالت بر همسانی واریانس دارد. با توجه به اینکه سطح معناداری این آزمون در جدول ۴-۴ برای مدل های تحقیق بیشتر از سطح خطای ۰,۰۵ می باشد، بنابراین نتیجه می شود که فرض صفر این آزمون تأیید می شود به عبارتی مشکل همسانی واریانس در مدل وجود ندارد.

۸-۲-۵- آزمون F لیمر و هاسمن

جدول ۴: آزمون F لیمر و هاسمن

آزمون	مقدار آماره	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
آزمون F لیمر	۲۸/۳۳۵۵	۰/۰۰۰۰	رگرسیون پانلی
آزمون هاسمن	۷۴/۴۷۶۹	۰/۰۰۰۰	رگرسیون پانلی با اثرات ثابت

در مطالعات با داده‌های پانلی ابتدا باید مشخص شود که تفاوت فردی یا به اصطلاح ناهمگنی در مقاطع وجود دارد یا اینکه مقطع‌ها باهم همگن هستند؟ با استفاده از آزمون F لیمر می‌توان وجود ناهمگنی را در بین مقاطع مشخص کرد. فرضیه‌های آماری آزمون F لیمر به صورت زیر می‌باشند.

فرض صفر: مقاطع همگن می‌باشند یا به عبارتی مدل ترکیبی (pooled data) برای برآورد مناسب می‌باشد.

فرض مقابل: بین مقاطع ناهمگنی وجود دارد یا به عبارتی مدل پانلی (panel data) برای برآورد مناسب می‌باشد.

در صورتی که فرض صفر مبنی بر همگن بودن مقاطع (مناسب بودن مدل ترکیبی تأیید شود) باید تمامی داده‌ها با یکدیگر ترکیب شوند و به وسیله یک رگرسیون کلاسیک پارامترها برآورد شوند. اگر سطح معنی داری کمتر از ۰/۰۵ باشد روش پانلی مناسب است و اگر بیشتر از ۰/۰۵ باشد روش پولد مناسب می‌باشد. نتایج حاصل از این آزمون در جدول ۴-۵ نشان داده شده است. برای مدل چون مقدار آماره بیشتر از ۲ و سطح معنی داری آزمون F لیمر برای مدل های تحقیق کمتر از سطح خطای ۰,۰۵ می‌باشد بنابراین فرض صفر این آزمون رد می‌شود و روش پانلی مناسب می‌باشد.

با توجه به آزمون F لیمر که مدل برآورد با روش پانلی را برای مدل تحقیق مناسب نشان داد، در مدل برآورد با روش پانلی نیز دو روش، برآورد با مدل اثرات ثابت یا اثرات تصادفی وجود دارد که برای تعیین این که برای برآورد پارامترهای مدل تحقیق، از مدل اثرات ثابت یا اثرات تصادفی استفاده شود از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. اگر سطح معنی داری کمتر از ۰/۰۵ باشد رگرسیون پانلی با اثرات ثابت مناسب می‌باشد و اگر بیشتر از ۰/۰۵ باشد رگرسیون پانلی با اثرات تصادفی مناسب می‌باشد.

نتیجه آزمون هاسمن برای گزینش بین اثرات ثابت و تصادفی مدل های تحقیق در جدول ۴-۵ آورده شده است. با توجه به اینکه مقدار آماره بیشتر از ۲ و سطح معنی داری آزمون هاسمن برای مدل تحقیق کمتر از سطح خطای ۰,۰۵ می‌باشد بنابراین فرض صفر مبنی بر مناسب بودن اثرات تصادفی در این مدل ها رد می‌شود و برای برآورد مدل های رگرسیونی از روش پانلی با اثرات ثابت استفاده می‌شود.

۹- برآورد مدل های تحقیق

۹-۱- برآورد مدل



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 ۵ تخمین مدل اول

$\beta_0 + \beta_1 XLIQ_{it} + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 SALES_{it} + \beta_4 LOSS_{it} + \epsilon_{it} = CS_{it}$					
روش		رگرسیون پانلی با اثرات ثابت			
متغیر وابسته		CS			
متغیرهای تحقیق		ضریب	آماره t	سطح معنی‌داری	سطح خطا
مقدار ثابت	C	۰/۹۳۲۸۳۴	۳۳/۷۵۶۸۸	۰/۰۰۰۰	۰/۰۵۷۲۵۷
ارزش وجوه مازاد	XLIQ	۰/۰۵۰۸۰۶	۳/۶۴۱۳۳۱	۰/۰۰۲۹	۰/۰۳۰۹۵۴
اندازه شرکت	SIZE	-۰/۲۲۷۷۰۳	-۲۴/۲۳۴۳۲	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۹۳۹۶
خالص نسبت فروش	SALES	-۰/۰۰۹۴۰۴	-۴/۱۲۴۶۵۷	۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۲۲۸۰
زیان شرکت	LOSS	۰/۰۰۸۵۶۱	۱/۰۴۹۰۸۱	۰/۲۹۵۹	۰/۰۰۸۱۶۱
آماره F		۱۰/۷۸			
سطح معنی‌داری		۰/۰۰۰۰			
آماره دوربین واتسون		۱/۷۰			
ضریب تعیین		۰/۲۹			
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۲۵			

برای آزمون فرضیه از نتایج مدل تحقیق استفاده می‌شود. برای اینکه بتوان به نتایج برآورد مدل اعتماد کرد باید مفروضات رگرسیون بررسی شود. فرض اصلی تحلیل رگرسیون چند متغیره معنی‌داری کل رگرسیون می‌باشد. در جدول ۴-۶ آماره F و سطح معنی‌داری آن مربوط به آزمون قطعیت وجود رابطه خطی (آزمون معنی‌داری کل رگرسیون) بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته می‌باشد. با توجه به اینکه سطح معنی‌داری آزمون F این آزمون برای مدل اول برابر (۰/۰۰۰) و کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد و همچنین مقدار آماره F برابر (۱۰/۷۸) و بیشتر از ۲ می‌باشد می‌توان گفت که در مدل مربوطه، رابطه خطی بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته وجود دارد. بنابراین نتیجه می‌شود که کل مدل معنی‌دار می‌باشند. یکی دیگر از مفروضاتی که در رگرسیون مدنظر قرار می‌گیرد، استقلال خطاها (تفاوت بین مقادیر واقعی و مقادیر پیش‌بینی شده توسط معادله رگرسیون) از یکدیگر است. در صورتی که فرضیه استقلال خطاها رد شود و خطاها با یکدیگر همبستگی داشته باشند امکان استفاده از رگرسیون وجود ندارد. به منظور بررسی استقلال خطاها از یکدیگر از آزمون دوربین واتسون استفاده می‌شود. چنانچه آماره دوربین واتسون نزدیک مقدار ۲ (بین ۱,۵ تا ۲,۵) قرار گیرد عدم همبستگی بین خطاها پذیرفته می‌شود. با توجه به جدول ۴-۶ مقدار آماره دوربین واتسون برای مدل ۱/۷۰ به دست آمده که در بازه ۱,۵ تا ۲,۵ قرار می‌گیرد پس عدم همبستگی بین خطاها پذیرفته می‌شود. در این پژوهش سطح خطا برای همه مدل‌ها کمتر از ۱ می‌باشد و این نشان می‌دهد که مدل رگرسیونی مدل مناسبی است. سطح خطا هر چه به صفر نزدیک تر باشد بهتر است. با توجه به جدول ۴-۶ سطح خطا برای متغیرها مقدار مناسبی است. ضریب تعیین نشان می‌دهد که چند درصد تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیر مستقل تبیین می‌شود. با توجه به اینکه ضریب تعیین برابر ۰/۲۹ است پس ۲۹ درصد مدل توسط متغیرها تعیین می‌شود. و این ضریب هر چه به ۱ نزدیک‌تر باشد بهتر است. ضریب تعیین تعدیل شده تاثیر واقعی متغیرهای مستقل بر

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

وابسته را نشان می‌دهد نه همه متغیرها را. ضریب تعیین تعدیل شده برابر ۰/۲۵ است که نشان می‌دهد ۲۵ درصد مدل توسط متغیر مستقل تعیین می‌شود.

فرضیه: ارزش وجوه نقد مازاد بر ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد.
با توجه به جدول ۴-۶ نتیجه می‌شود که مقدار ضریب متغیر ارزش وجوه نقد برابر ۰/۵۰۸۰۶ می‌باشد. چون آماره t برابر ۳/۶۴۱۳۳۱ بیشتر از ۲ و همچنین سطح معنی داری بدست آمده برای این ضریب برابر ۰/۰۰۲۹ است که کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ می‌باشد، با توجه به اینکه سطح معنی داری ضریب ارزش وجوه نقد مازاد از سطح خطای ۰/۰۵ کمتر است و مقدار ضریب مثبت می‌باشد نتیجه می‌شود ارزش وجوه نقد مازاد بر ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر مثبت و معناداری دارد. به عبارتی با افزایش ارزش وجوه نقد مازاد، ساختار سرمایه افزایش می‌یابد و برعکس. موارد گفته شده حاکی از آن است که فرضیه فوق یعنی " ارزش وجوه نقد مازاد بر ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد." با اطمینان ۹۵ درصد تایید می‌شود.

با توجه به اینکه مقدار ضریب اندازه شرکت برابر ۰/۲۲۷۷۰۳- و سطح معنی داری برابر ۰/۰۰۰۰ و کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد پس نتیجه می‌شود که اندازه شرکت بر ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد.
با توجه به اینکه مقدار ضریب خالص نسبت فروش برابر ۰/۰۰۹۴۰۴- و سطح معنی داری برابر ۰/۰۰۰۱ و کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد پس نتیجه می‌شود که خالص نسبت فروش بر ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد.
با توجه به اینکه مقدار ضریب زیان شرکت برابر ۰/۰۰۸۵۶۱ و سطح معنی داری برابر ۰/۲۹۵۹ و بیشتر از ۰/۰۵ می‌باشد پس نتیجه می‌شود که زیان شرکت بر ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری ندارد.

۱۰- نتیجه گیری

واحد های تجاری امروزه با توجه به حساس بودن فعالیت های اقتصادی همواره به دنبال انتخابی مناسب جهت تأمین منابع مالی بوده است. محیطی که واحدها بر حسب ماهیت اشتغال خود انجام می‌دهند روز به روز در حال رشد و پیشرفت می‌باشد و شرکت ها ناگزیر هستند برای رقابت با گروه های مشابه منابع خود را ارتقا بخشند. عوامل متعددی از جمله ارتباطات ملی و بین المللی باعث شده است تا مدیران نوع تأمین منابع مورد نیاز شرکت ها را در الویت قرار دهند زیرا طرح های سودآور موجب افزایش ارزش شرکت و همچنین بهینه کردن ساختار منابع مالی می‌شود. مدیران طبق شرایط موجود از طریق منابع داخلی و خارجی اقدام به تأمین مالی می‌کنند و اگر ساختارهای اعمال شده به درستی انجام پذیرد موجب بازدهی مناسب برای سهامداران و همچنین افزایش میل به سرمایه گذاری در شرکت رونق خواهد پیدا کرد. بحث ساختار سرمایه از جمله اقدامات با اهمیتی است که از سوی هیئت مدیره و مدیران مالی جهت ترکیب چند نوع منابع مالی انجام می‌پذیرد. قلمرو تحقیق حاضر که از نظر مکانی محدود به بورس و قلمرو زمانی سال های بین ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۰ بوده است. با توجه به روش غربالگری تعداد ۱۴۶ شرکت به عنوان نمونه تحقیق انتخاب گردید. در تحقیق حاضر برای چارچوب نظری و پیشینه، روش کتابخانه ای استفاده شده که شامل مطالعه کتب تخصصی، پایان نامه ها، مقالات موجود در مجله ها و نشریه های تخصصی در زمینه موضوع تحقیق بوده است. همچنین شایان ذکر است که برای داده های مورد نیاز برای آزمون فرضیه های تحقیق به صورت میدانی از اسناد و مدارک شرکت ها استخراج شده است که شامل صورت های مالی حسابرسی شده، اطلاعات موجود در سازمان بورس و اوراق بهادار تهران و نیز اطلاعات به دست آمده از نرم افزار ره آورد نوین است و همچنین داده های مربوط به متغیرهای کلان اقتصادی از سایت بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران استخراج می‌گردد.

فرضیه: ارزش وجوه نقد مازاد بر ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد.



با توجه به اینکه سطح معنی داری ضریب ارزش وجوه نقد مازاد از سطح خطای ۰/۰۵ کمتر است و مقدار ضریب مثبت می‌باشد نتیجه می‌شود ارزش وجوه نقد مازاد بر ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر مستقیم و معناداری دارد. به عبارتی با افزایش ارزش وجوه نقد مازاد، ساختار سرمایه افزایش می‌یابد و برعکس. موارد گفته شده حاکی از آن است که فرضیه فوق یعنی " ارزش وجوه نقد مازاد بر ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد." با اطمینان ۹۵ درصد تایید می‌شود.

با توجه به نتایج فرضیه‌های فرعی موضوع تحقیق می‌توان نتایج فوق را مطالعات چاکلادر و پادماپریا^۸ (۲۰۲۲) در تحقیقی به بررسی تاثیر ارزش وجوه نقد مازاد بر ساختار سرمایه در کشور فرانسه در کشور کره جنوبی مورد مطابقت قرار داد. همچنین با مطالعات هوچیتسو^۹ (۲۰۱۸) با عنوان بررسی تاثیر مدیریت مالی بهینه بر رابطه بین ارزش نهایی وجوه نقد و ساختار سرمایه در کشور ژاپن مورد مطابقت قرار می‌گیرد.

۱-۱۰- پیشنهادهای مبتنی بر نتایج فرضیه

بر اساس نتایج حاصل از فرضیه‌های تحقیق پیشنهادی کاربردی در جهت بهبود عملکرد مالی برای سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار دارای اهمیت ویژه ای است ، پیشنهادهای زیر ارائه می‌گردد:

با توجه به پذیرش فرضیه تحقیق حاضر که بیانگر این است ارزش وجوه نقد مازاد بر ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر مستقیم و معناداری دارد. به عبارتی با افزایش ارزش وجوه نقد مازاد، ساختار سرمایه افزایش می‌یابد و برعکس. برای شرکت‌های تجاری ارزش وجوه نقد بسیار مهم است زیرا تأثیر بالقوه‌ای برای بازدهی سرمایه‌گذاران دارد. ارزش وجوه نقد یا انباشت شده نشان از موفقیت و نقدینگی فراوان شرکت را در گذشته و حال بیان می‌کند اما اگر این میزان انباشت سرمایه به صورت راکد در اختیار شرکت باشد نمی‌تواند بازدهی آن چنانی برای ذینفعان داشته باشد. در حالت کلی شرکت‌ها برای اعمال یک ابزار محافظه کارانه از وجوه نقد مازاد استفاده می‌کند زیرا وجوه نقد برای شرکت‌ها حکم تداوم فعالیت را دارد و واحدهای تجاری باید خود را در برابر مخاطرات حاصل از فعالیت‌های اقتصادی تحت پوشش قرار دهد. بنابراین به اعضای هیئت مدیره و مالکان واحدهای تجاری پیشنهاد می‌شود همواره از سیاست های ارزش آفرینی برای سهامداران و فعالان اقتصادی پیروی کنند تا بتوانند ارزش وجوه نقد خود را همواره تامین کرده و همچنین با حمایت از سرمایه های داخلی نوع ساختار سرمایه شرکت ها را به صورت بهینه تدوین نمایند.

۱۰-۲- محدودیت‌های تحقیق

محدودیت‌های تحقیق حاضر به شرح زیر قابل ذکر است:

- ۱- در صورتی که دوره زمانی تحقیق برای دوره طولانی تری در نظر گرفته می‌شد، ممکن بود قابلیت تعمیم بیشتری داشته باشد، لیکن در صورتی که سال های بیشتری برای انتخاب نمونه در نظر گرفته می‌شد، تعداد شرکت های عضو جامعه و نمونه آماری کاهش می‌یافت، که خود باعث کاهش روایی تحقیق می‌گردد.
- ۲- ضمن اینکه ممکن است هنگام گردآوری داده ها اشتباهاتی رخ داده باشد، به عنوان مثال برخی از صورت های مالی شرکت ها که در پایگاه اطلاعاتی بورس اوراق بهادار موجود است به صورت اسکن با درجه کیفیت بسیار پایین است که در خواندن اعداد با مشکل مواجه شدیم. همچنین داده های نرم افزار ره آورد نوین که در این تحقیق از آن استفاده شده نیز دچار اشکالاتی می‌باشد. البته سعی شد تا داده هایی که به نظر غیر عادی می‌آمدند با پایگاه های داده دیگر مقایسه و از صحت آن ها اطمینان حاصل شود.

⁸ Chaklader, B. and Padmapriya, B

⁹ Hichisoue



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




۱۰-۳- پیشنهاد برای تحقیقات آتی

برای محققین و سایر پژوهشگران می‌توان موضوعات زیر را متصور شد:

- ۱) بررسی تاثیر فرهنگ مالیاتی بر رابطه بین مدت همکاری مدیریت مالی و ساختار سرمایه
- ۲) بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری پایداری و ساختار سرمایه با تاکید بر استرس کاری حسابرسان
- ۳) بررسی اثر ناآگاهی اقتصادی بر رابطه بین میزان درآمد صادراتی و ساختار سرمایه

فهرست مطالب:

- ابزار 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.
- احمدپور احمد، سلیمی امین. (۱۳۸۶). تأثیر صنعت و اندازه بر ساختار سرمایه (شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران). مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز (ویژه‌نامه حسابداری)، شماره اول
- اخلاقی یزدی نژاد، اسماعیل، فقری، فیروزه. (۱۳۹۹). بررسی تأثیر استراتژی تنوع بخشی شرکتی و ساختار سرمایه بر عملکرد شرکت، پژوهش‌های مدیریت مالی و حسابداری، شماره ۵، صص ۵۲-۷۹
- ایزدی‌نیا ناصر، رحیمی‌دستجردی محسن. (۱۳۸۸). تأثیر ساختار سرمایه بر نرخ بازده سهام و درآمد هر سهم. تحقیقات حسابداری، شماره ۲۵، ۱۲۷-۱۴۶
- اربابیان، علی اکبر، صفری گرایلی، مهدی. (۱۳۸۸). بررسی آثیر ساختار سرمایه بر سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، چشم انداز مدیریت، شماره ۳۳، صص ۱۵۹-۱۷۷
- اردکانیان، نگار (۱۳۹۱). "بررسی رابطه مدیریت سرمایه در گردش و چرخه تبدیل وجه نقد و سودآوری". پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید بهشتی. صص ۷۸-۹۱
- ایزدی نیا، ناصر، طباطبایی، سیده زهرا. (۱۳۹۴). تأثیر وجه نقد مازاد بر اثرگذاری محافظه کاری حسابداری بر پرداخت سود سهام، پژوهش‌های حسابداری مالی، شماره ۳، صص ۲۵-۴۸
- باغومیان رافیک، خالقی‌مقدم حمید. (۱۳۹۳). مروری بر نظریه‌های ساختار سرمایه. پیک نور، سال پنجم، شماره ۴.
- باقری، سولماز. (۱۴۰۱). بررسی رابطه غیرخطی بین ویژگی‌های مدیرعامل و ساختار سرمایه، فصلنامه پژوهش معاصر در مدیریت مالی و حسابداری، شماره ۱۳، صص ۳۵-۵۲
- تیمی، محمد، اسدی صدر، زهرا. (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین چرخه تبدیل وجه نقد و معیارهای عملکرد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پیشرفت‌های حسابداری، شماره ۱۷، صص ۴۹-۷۲
- توکل نیا، اسماعیل و تیرگری، مهدی. (۱۳۹۳). اهرم مالی، سطح نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت سال هفتم شماره بیست و دوم، پائیز ۱۳۹۳ صص ۷۲-۹۶
- جهانخانی علی، شوری مجتبی. (۱۳۸۸). مدیریت مالی نوین، انتشارات مهر (قم).
- خواجوی، شکرالله، جهاندوست، مهران و ثریا ویسی. (۱۴۰۰). ارتباط غیرخطی بین قدرت مدیرعامل و ساختار سرمایه با تاکید بر نقش اندازه شرکت‌ها، مطالعات تجربی حسابداری، شماره ۱، صص ۱۷-۴۲
- ریبی، خدیجه، علی پور، سعید. (۱۳۹۳). بررسی تأثیر نگهداشت وجه نقد اضافی بر روی سهامداران و ارائه مدل‌های تعیین‌کننده دامنه مطلوب وجه نقد در شرکت‌های تجاری، پژوهش‌های تجربی حسابداری، شماره ۹، صص ۱۰۱-۱۲۵
- رستمی، علی اصغر، تجویدی، الناز و میثم جهانگرد. (۱۳۹۴). تأثیر ساختار سرمایه و پاداش هیئت‌مدیره در کارایی سرمایه‌گذاری، پژوهش‌های تجربی حسابداری، شماره ۸، صص ۴۶-۷۲


ISC
 ۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

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

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

زنجیردار، مجید و کتولی، آرش. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر مازاد جریان وجه نقد آزاد و کیفیت حسابداری بر مدیریت سود، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اهر، دانشکده علوم انسانی

سجادی حسین، جمالیان پور مظفر. (۱۳۸۸). بررسی تأثیر ساختار سرمایه و تغییرات آن بر تولید محصولات. مطالعات حسابداری، شماره ۲۵، ۱۲۷-۱۴۶.
 سلیمی، یوسف، خاکزاد کهق، سجاد. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر کیفیت سود بر سطح نگهداری وجه نقد مازاد شرکتی و ارزش نهایی آنها در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه چشم انداز حسابداری و مدیریت، شماره ۶، صص ۵۳-۸۱

عالی ور، رضا. (۱۳۷۳). صورت گردش وجه نقد، انتشارات سازمان حسابداری، چاپ اول، صص ۴۳-۵۹
 علی‌نژاد، ساروکلانی مهدی، تقی‌زاده خانقاه، وحید. (۱۳۹۱). مروری بر نظریه‌های ساختار سرمایه. همایش ملی حسابداری و مدیریت.
 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.

محمدنوریخس لنگرودی، محسن، مشکی میاوقی، مهدی و سولماز کبیری. (۱۳۹۷). بررسی تأثیر وجه نقد مازاد بر نقد شوندگی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های تجربی حسابداری، شماره ۵، صص ۱۷-۴۲

مشایخ، شهناز، رازانی، سارا. (۱۴۰۰). بررسی عوامل مؤثر بر ارزش وجه نقد نگهداری شده در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در شرایط عدم اطمینان، فصلنامه مدیریت دارایی و تأمین مالی، شماره ۲۸، صص ۱۲۴-۱۵۱

ملکیان، اسفندیار، غلامی، محمد و طاهره خسروجردی. (۱۳۹۷). بررسی رابطه میان وجه نقد مازاد، ریسک نقدینگی و ارزش شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه واحد شمال، صص

نوروزی، محمد و نبیثی، حسین. (۱۳۹۴). بررسی عوامل تعیین‌کننده ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران با تأکید بر نظریه سلسله مراتبی، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری، مقاله ۱۵، دوره ۴، شماره ۴، بهار ۱۳۹۴، ۸۵-۱۰۷

یعقوبی‌خان، محبوبه، قلی‌پور، شهربانو. (۱۳۹۶). ارتباط بین چرخه تبدیل وجه نقد و سودآوری شرکت‌ها، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک، صص ۱-۲۳

یوسف نژاد، صادق، صفیپور املشی، بابک و سیدرضا سیدنژاد فهیم. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر بحران مالی بر رابطه بین اندازه و سودآوری شرکت با ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله علمی حسابداری مالی، شماره ۱۱، صص ۸۷-۱۰۵

Almeda, h., campello, M. and M. weisbach, (2004), the cash flow sensitivity of cash, journal of finance, 59, 1777-1804
 Baker, M., and Wurgler, J. (2002). Market Timing and Capital Structure, Journal of Finance, 57, 1-30.
 Chaklader, B. and Padmapriya, B. (2021), "Impact of cash surplus on firm's capital structure: validation of pecking order theory", Managerial Finance, Vol. 47 No. 12, pp. 1801-1816. <https://doi.org/10.1108/MF-08-2020-0417>

Chen, Hyuk, li, Cheol-Won, 2005. Liquidity commonality and its causes: evidence from the Korean stock market. Asia-Pacific Journal of Financial Studies 39, 626-658

Chunpeng Yang & Jianlei Yang (2019): Individual Stock Cash Inflow-Outflow Imbalance, Individual Stock Investor Sentiment and Excess Returns, Emerging Markets Finance and Trade, DOI: 10.1080/1540496X.2018.1539838

Frank, M.J., Rangan, K.P., (2003). Partial Adjustment Toward Target Capital Structures. Journal of Financial Economics 79, 469-506.

Fuoneska, M. And R. Wang. (2019). "Corporate Financial Policy and the Value of Cash", Journal of finance Vol. 61, No. 4: PP 1957-1990

Gabriel de la Fuente, Pilar Velasco. (2019). Capital structure and corporate diversification: Is debt a panacea for the diversification discount?, Journal of Corporate Finance, doi: 10.1025/j.jcorpfin.2019.08.09

Hochitsu. V (2018) with the title of examining the effect of optimal financial management on the relationship between the final value of cash and capital structure in Japan, journal of Financial Management, 21, 874-963

Maromar. R. Jonsoune. H. Hicks. E et al., 2002, review of factors affecting capital structure, Journal of Accounting and Management, No. 2, pp 255-368

Modigliani F. and Miller M.H. (1958). The Cost of Capital Corporation Finance and the Theory of Investment. American Economic Review, 48 (3).

O'Boyle Jr. H. E. Pollack J.M. and Rutherford M.W. (2012). Exploring the relation between family involvement and firms' financial performance: A meta-analysis of main and moderator effects. Journal of Business Venturing, Vol. 27, pp. 1-18.

ISC
۰۱۲۲-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

OConnor .Keefe, Michael, Yaghoubi, Mona, (2018)The influence of cash flow volatility on capital structure and the use of debt of different maturities, Journal of Corporate Finance, doi: 10.1016/j.jcorpfin.2016.03.001

Seongjae Mun, Seung Hun Han, Dongwook Seo.(2017). The impact of CEO educational background on corporate cash holdings and value of excess cash, Pacific-Basin Finance Journal 61 101339, vol2

Sinaro, A. , Piter, R. , Nilon, S,(2018), Corporate Social Responsibility for Excess Cash Cash for Austrian Companies,journal of finance,59,1777-1804

Sunhwa Choi, Jinwoong Han and Taejin Jung.(2021). Audit committee members with CEO experience and the value of cash holdings, Audit committee members with CEO, VOL 3, PP 214-374

Vijayakumaran, R .(2014). Investigating the relationship between capital structure and company performance with emphasis on the issue of agency, Managerial Finance, Vol. 12 No. 3, pp. 542-615.