

## مطالعه اثر ساختار سرمایه بر قابلیت پیش بینی سود مبتنی بر ارقام تعهدی و انعطاف پذیری مالی

نرگس حشمتی

گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، واحد کرمانشاه، دانشگاه آزاد اسلامی، کرمانشاه، ایران.

نام نویسنده مسئول:

نرگس حشمتی

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۱۰/۰۴

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۱۲/۱۲

چکیده

ایجاد ساختار مناسب ارزشی برای سهامداران از اهداف مهم و ضروری شرکتها است و هنگامی محقق می شود که شرکتها سلامت مالی داشته باشند. تعیین ساختار سرمایه یکی از راههایی است که می توان با به کارگیری آن، به استفاده مناسب از فرصت های سرمایه گذاری و همچنین جلوگیری از به هدر رفتن منابع اقدام کرد. با پیش بینی حداکثر ظرفیت ایجاد سرمایه در هر فرصت سرمایه گذاری، سرمایه گذاران می توانند برنامه تأمین مالی خود را طراحی کنند و با کمترین احتمال ناتوانی در بازپرداخت بدهی ها، فعالیت های خود را آغاز کنند. با توجه به مطالب فوق هدف اصلی پژوهش حاضر مطالعه اثر ساختار سرمایه بر قابلیت پیش بینی سود مبتنی بر ارقام تعهدی و انعطاف پذیری مالی است. روش پژوهش از نظر هدف کاربردی، از نظر منطقی اجرا استقرائی، از نظر زمان مقطعی، از نظر نوع داده ها کمی، از نظر نحوه اجرا توصیفی پیمایشی و روش پژوهش از نظر ارتباط بین متغیرها همبستگی و پس رویدادی است. جامعه آماری کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۸ است؛ که از ۷۵۹ شرکت پذیرفته شده، ۱۴۳ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شد. یافته های پژوهش نشان داد که؛ ساختار سرمایه بر پایداری سود مبتنی بر ارقام تعهدی تأثیر معناداری دارد؛ ساختار سرمایه بر انعطاف پذیری مالی تأثیر معناداری دارد؛ ساختار سرمایه بر خالص تغییر در تأمین مالی داخلی تأثیر معناداری دارد؛ ساختار سرمایه بر خالص تغییر در تأمین مالی خارجی تأثیر معناداری دارد. نتایج پژوهش نشان داد که؛ ساختار سرمایه بر پایداری سود مبتنی بر ارقام تعهدی و انعطاف پذیری مالی تأثیر معناداری دارد.

**واژگان کلیدی:** ساختار سرمایه، پایداری سود مبتنی بر ارقام تعهدی، انعطاف پذیری مالی.

## مقدمه

در بررسی ساختار سرمایه مناسب، ارزیابی توانایی نقدی شرکت در انجام تعهدات ثابت خود از جایگاه ویژه ای برخوردار است. این تعهدات شامل اصل بدهی، هزینه بهره بدهی ها، اجاره ثابت دارایی ها و سود سهام ممتاز می باشد. عدم توجه به میزان توانایی شرکت در تادیه این تعهدات ممکن است شرکت را با مضیقه مالی و در سطحی گسترده تر با ورشکستگی مواجه سازد. لذا شرکت ها می بایست تا میزانی استقراض کنند که از منظر جریان های نقدی مورد انتظار آینده، ضمن تادیه تعهدات ثابت، سطحی از ظرفیت استقراض خود را جهت توسعه آتی حفظ کنند. با عنایت به اینکه یکی از چالش های اساسی در مسیر ایجاد یک ساختار سرمایه بهینه، تدوین آن بر مبنای ظرفیت استقراضی می باشد و مدیریت می بایست در این راستا، عوامل تاثیرگذار بر این ظرفیت را مد نظر قرار دهد. سرمایه گذاران علاقه مندند که ساختار سرمایه شرکت ها را ارزیابی کنند تا از سرمایه گذاری در شرکت هایی با ساختار سرمایه پایین و یا ساختار سرمایه صفر اجتناب کنند، زیرا این شرکت ها در معرض ریسک ورشکستگی هستند. خود شرکت ها نیز علاقه مندند که ساختار سرمایه خود را اندازه گیری کنند، زیرا آنها تمایل ندارند که در معرض ریسک نکول بدهی قرار گیرند و متحمل هزینه بهره افزایشی شوند (بختیاری، ۱۳۹۰).

بحث انعطاف پذیری مالی به چگونگی ترکیب منابع تأمین مالی شرکت، از قبیل بدهی های کوتاه مدت، اوراق قرضه، بدهی بلندمدت، سهام ممتاز و سهام عادی اشاره دارد. برخی شرکت ها هیچ برنامه ای از پیش تعیین شده ای را برای ساختار سرمایه خود در نظر نمی گیرند و تنها به تناسب تصمیمات مالی اتخاذ شده توسط مدیریت مالی، بدون هیچ گونه برنامه ریزی مشخصی اقدام به تغییر ساختار سرمایه شرکت می کنند. بنگاه های اقتصادی برای ورود به تجارت و ادامه فعالیت در آن نیاز به سرمایه دارند، در بیشتر تحقیقات منابع مالی شرکت ها براساس سیاست تأمین مالی آن ها به دو روش "منابع مالی درونی" و "منابع مالی بیرونی" تقسیم می شوند. که این منابع می تواند به روش کوتاه مدت یا بلندمدت مورد استفاده قرار گیرد (وکیلی فرد، ۱۳۹۲). اینکه شرکت ها منابع تأمین مالی خود را چگونه بین بدهی و حقوق صاحبان سهام تقسیم کنند و یا به گفته دیگر، ساختار سرمایه خود را چگونه ترتیب دهند، موضوع مطالعات زیادی را در طول سالهای گذشته به خود اختصاص داده است (آبه و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۰۸). از نظریه های مولر و مودیلیانی تا نظریه هزینه ورشکستگی، همگی در پی این موضوع بوده اند. اگر به گونه دیگری به ساختار سرمایه شرکت ها نگاه شود و ظرفیت مالی یا جریان نقدی شرکت ها در ایجاد بدهی مبنای تعیین ساختار سرمایه در نظر گرفته شود، موضوع ظرفیت بدهی مطرح شده و می توان با این نگاه به گونه ای دیگر این مسئله تاریخی مالی را حل کرد (مون و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۵).

استقراض یکی از گزینه های مطلوب برای مدیران است. اما آنچه اعتبار دهندگان در خصوص اعطای اعتبار اهمیت دارد، توان پرداخت اصل و بهره وام توسط وام گیرنده است. بدین منظور اعتبار دهندگان برای ارزیابی توان مالی شرکت ها، صورتهای مالی و به ویژه رقم سود را مورد بررسی قرار می دهند. اما آنچه موجب نگرانی آنها در این زمینه می شود، امکان مداخله نادرست مدیریت در محاسبه سود است که باعث کاهش کیفیت سود گزارش شده می شود. تأمین مالی از طریق بدهی به علت صرفه جویی مالیاتی و نرخ پایین تر آن در مقایسه با بازده سهامداران، راه حل مطلوب تری برای تأمین مالی محسوب می شود. اما آنچه برای اعتبار دهندگان در خصوص اعطای وام و اعتبار اهمیت دارد، توان پرداخت اصل و بهره وام و اعتبارات پرداختی توسط وام گیرنده می باشد. عموماً یکی از راهکارهایی که اعتبار دهندگان جهت ارزیابی توان پرداخت اصل و بهره وام به آن توجه می کنند، بررسی صورتهای مالی شرکت ها است، که در این میان صورت سود و زیان و به ویژه رقم سود قبل از بهره از اهمیت خاصی برخوردار است. اما آنچه موجب دغدغه خاطر اعتبار دهندگان در استفاده از سود حسابداری شده است، محاسبه این رقم با استفاده از رویکرد تعهدی است. براساس این رویکرد، با تحقق درآمدها و وقوع هزینه ها و بدون توجه به زمان مبادله وجه نقد، سود شناسایی می شود. لذا در محاسبه سود از پیش بینی ها و برآوردها استفاده می گردد که این امر دستکاری سود توسط مدیریت را امکان پذیر ساخته و کیفیت سود گزارش شده، یعنی توانایی سود در پیش بینی جریان های نقدی آتی را مورد تردید قرار می دهد. اگر سود، جریان های نقدی آینده را به گونه ای دقیق تر پیش بینی نماید، اعتباردهندگان ریسک کمتری خواهند داشت؛ زیرا می توانند ریسک قدرت پرداخت دیون را به گونه ای دقیق تر برآورد نموده و احتمال متضرر شدن

خود را در اعطای نادرست اعتبار، کاهش دهند. بنابراین اعتبار دهندگان، اطلاعات با کیفیت تر به ویژه سود با کیفیت و به دور از هرگونه دستکاری را برای ارزیابی اعتبار وام گیرندگان تقاضا می کنند (فروغی و محمدی، ۱۳۹۰: ۱۳۸).

ادبیات پژوهش ارتباطی مثبت بین ساختار سرمایه و پایداری سود مبتنی بر ارقام تعهدی از طریق ارقام تعهدی را پیش بینی می کند (دی فوند و جیامبالو، ۱۹۹۴؛ دی آنجلو و همکاران، ۱۹۹۴؛ جاگی و لی، ۲۰۰۲). ساختار سرمایه نقشی انضباطی روی رفتار مدیران اعمال می کند. گراسمان و هارت<sup>۶</sup> (۱۹۸۲) بیان می دارند که سطوح بالاتر بدهی تهدید ورشکستگی را افزایش می دهد و مدیران را به خاطر احتمال بالقوه یاز دست دادن کنترل شرکت نیز تحت فشار قرار می دهد. بدهی بیشتر مدیران را نیز وادار می کند از تصمیم هایی که باعث کاهش ارزش شرکت می شود بپرهیزند. هم چنین جنسن<sup>۷</sup> (۱۹۸۶) پیشنهاد می کند که پرداخت های ثابت بدهی، وجه نقد آزاد شرکت را کاهش می دهد و در نتیجه به طور مؤثر به مدیران امکان هدر دادن منابع شرکت برای منافع شخصی خود را نمی دهد (حاجیها و اخلاقی، ۱۳۹۲، ۶۱). در بین پژوهش های صورت پذیرفته گوپتا و همکاران<sup>۸</sup> (۲۰۰۸) برای ارتباط مثبت بین بدهی کوتاه مدت و پایداری سود مبتنی بر ارقام تعهدی بحث کرده اند که استقرار کنندگان تلاش می کنند که وام دهندگان را فریب دهند. سازگار با نظریه درماندگی مالی آن ها بیان کرده اند که شرکت هایی که اخبار بد دارند و هم چنین بدهی کوتاه مدت بیشتری دارند، احتمالاً اقدام به پنهان کردن اخبار خود از طریق ارقام تعهدی می کنند. این یافته در کشورهایی که نظارت ضعیف وجود دارد، قوی تر است. لذا با توجه به مطالب بالا مسأله اصلی پژوهش حاضر بررسی تأثیر ساختار سرمایه بر پایداری سود مبتنی بر ارقام تعهدی و انعطاف پذیری مالی است.

### مبانی نظری پژوهش

چگونگی انعطاف پذیری مالی یعنی ترکیب میزان بدهی و سرمایه استفاده شده در ساختار سرمایه شرکت از مسائل دیرینه مدیران مالی شرکت ها می باشد. در دنیای اقتصاد امروزی و در شرایطی که هر روز محیط اقتصادی پیچیده و مبهم می شود، مدیران همواره به دنبال متغیرها و پارامترهایی هستند که بتوانند آن ها را در تصمیم گیری های مالی خود لحاظ نموده و گامی به سوی فراهم نمودن انعطاف پذیری مالی بهینه بردارند. از طرفی در حوزه تئوریک، فرضیه ها و تئوری های کلاسیک مرتبط با انعطاف پذیری مالی بسیار متفاوت از فرضیه ها و تئوری های مدرن است. تصمیم های انعطاف پذیری مالی برای شرکت های مختلف، ترکیب های مختلفی از بدهی و حقوق صاحبان سهام را شامل می شود که در یک بازار پویا، این تصمیم ها به فرضیه ها و تئوری های مختلف مربوط است. تعیین ظرفیت بدهی یکی از راه هایی است که می توان با به کارگیری آن، به استفاده مناسب از فرصت های سرمایه گذاری و همچنین جلوگیری از به هدر رفتن منابع اقدام کرد. با پیش بینی حداکثر ظرفیت ایجاد بدهی در هر فرصت سرمایه گذاری، سرمایه گذاران می توانند برنامه تأمین مالی خود را طراحی کنند و با کمترین احتمال ناتوانی در بازپرداخت بدهی ها، فعالیت های خود را آغاز کنند (سونو و ولادو، ۲۰۱۴).

در ادبیات حسابداری، تحقیقات پیرامون اهرم مالی و پایداری سود مبتنی بر ارقام تعهدی انجام شده است. نتایج پژوهش ها نشان می دهد که در شرایط وجود اهرم مالی، شرکت ها تمایل دارند از طریق پایداری سود مبتنی بر ارقام تعهدی به دستکاری سود بپردازند. پایداری سود مبتنی بر ارقام تعهدی هنگامی رخ می دهد که مدیران از قضاوت های شخصی خود در گزارشگری مالی استفاده می کنند و ساختار معاملات را برای تغییر گزارشگری مالی دست کاری می نمایند. این هدف یا به قصد گمراه نمودن برخی از صاحبان سود درباره عملکرد اقتصادی شرکت یا تأثیر بر نتایج قراردادهایی است که انعقاد آن ها منوط به دستیابی سود شخصی می باشد، صورت می گیرد (نصیری، ۱۳۸۹: ۱۹).

### پیشینه ی پژوهش

فانگ و گودوین<sup>۱۰</sup> (۲۰۱۷) نیز در پژوهشی سررسید بدهی کوتاه مدت، نظارت و ارقام تعهدی بر مبنای پایداری سود را مورد مطالعه قرار دادند. یافته های پژوهش آن ها بیان گر این است که بین نسبت بدهی کوتاه مدت و پایداری سود مبتنی بر ارقام تعهدی ارتباط مثبت و معنی داری وجود دارد.

کرمیر و همکاران<sup>۱۱</sup> (۲۰۱۶) در پژوهشی با عنوان رابطه بین پایداری سود مبتنی بر ارقام تعهدی و عدم تقارن اطلاعاتی در شرایط نااطمینانی محیطی: شواهدی از کانادا بررسی نمودند. یافته های پژوهش آنها نشان داد که بین پایداری سود مبتنی

بر ارقام تعهدی و عدم تقارن اطلاعاتی، یک رابطه معناداری وجود دارد. علاوه بر این، نتایج نشان می‌دهد که نااطمینانی محیطی رابطه بین پایداری سود مبتنی بر ارقام تعهدی و عدم تقارن اطلاعاتی را تضعیف می‌کند.

شن هو چو<sup>۱۲</sup> (۲۰۱۶) در تحقیقی به بررسی ارتباط متقابل مهم ترین اجزای انعطاف‌پذیری مالی داخلی (ساختار سرمایه و میزان نگهداشت منابع نقدی) پرداخت. نتایج تحقیق نشان داد که ساختار سرمایه به‌عنوان یک عامل مؤثر در پیش‌بینی سطح نگهداشت منابع نقدی است؛ همچنین منابع نقدی نیز به‌عنوان یک عامل مؤثر در پیش‌بینی میزان ساختار سرمایه شرکت‌های مالزی است.

نورحیاتی و همکاران<sup>۱۳</sup> (۲۰۱۵) در پژوهشی با عنوان تاثیر اهرم مالی بر پایداری سود مبتنی بر ارقام تعهدی واقعی پرداختند. نتایج آنها نشان داد که بین اهرم مالی و معیارهای پایداری سود مبتنی بر ارقام تعهدی واقعی رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

نمازی و همکاران<sup>۱۳۹۶</sup>، در پژوهشی به بررسی مطالعه تأثیر ساختار سرسید بدهی بر پایداری سود مبتنی بر ارقام تعهدی مبتنی بر ارقام تعهدی است. یافته‌های پژوهش بیان می‌کند که بین ساختار سرسید بدهی و پایداری سود مبتنی بر ارقام تعهدی بر مبنای ارقام تعهدی ارتباط معنی دار و مثبت وجود دارد. همچنین بین ساختار سرسید بدهی و پایداری سود مبتنی بر ارقام تعهدی بر مبنای ارقام تعهدی در شرکت‌های با اعتبار بالا نسبت به شرکت‌های با اعتبار پایین ارتباط معنی دار قوی تری وجود دارد.

پیری و همکاران<sup>۱۳۹۶</sup>، در پژوهشی به بررسی تأثیر سطح نگهداشت منابع نقدی بر ساختار سرمایه پرداختند. نتایج حاصل حاکی از آن است که سطح نگهداشت منابع نقدی به‌عنوان یکی از عوامل مؤثر در تعیین ساختار سرمایه شرکت‌ها می‌باشد.

ابراهیمی و همکاران<sup>۱۳۹۵</sup> در پژوهشی به بررسی ارتباط بین اهرم مالی با انواع پایداری سود مبتنی بر ارقام تعهدی می‌باشد. نتایج پژوهش؛ بیانگر رابطه منفی بین اهرم مالی و مدیریت ارقام تعهدی جونز و کوتاری و سطح کلی پایداری سود مبتنی بر ارقام تعهدی است. همچنین بین اهرم مالی و پایداری سود مبتنی بر ارقام تعهدی واقعی رابطه مثبتی وجود دارد.

## فرضیه‌های پژوهش

### فرضیه اصلی

ساختار سرمایه بر پایداری سود مبتنی بر ارقام تعهدی و انعطاف‌پذیری مالی تأثیر معناداری دارد.

### فرضیه‌های فرعی

- ۱-۱ ساختار سرمایه بر پایداری سود مبتنی بر ارقام تعهدی تأثیر معناداری دارد.
- ۲-۱ ساختار سرمایه بر انعطاف‌پذیری مالی تأثیر معناداری دارد.
- ۱-۲-۱ ساختار سرمایه بر خالص تغییر در تأمین مالی داخلی تأثیر معناداری دارد.
- ۲-۲-۱ ساختار سرمایه بر خالص تغییر در تأمین مالی خارجی تأثیر معناداری دارد.

## روش پژوهش

این پژوهش از جنبه هدف، از نوع پژوهش‌های کاربردی به‌شمار می‌رود، زیرا نتایج حاصل از آن می‌تواند در تصمیمات مدیران و سرمایه‌گذاران مورد استفاده قرار گیرد. روش پژوهش از نظر منطق اجرا استقرائی، از نظر زمان ترکیبی (پانل دیتا)، از نظر نوع داده‌ها کمی، از نظر نحوه اجرا توصیفی پیمایشی و از نظر ارتباط بین متغیرها علی و پس رویدادی است. جهت تجزیه و تحلیلی نهایی از مدل اثرات ثابت با استفاده از نرم افزار ایویوز ویراست نه استفاده شده است.

## جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری تحقیق حاضر شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. بنابر اعلام سایت رسمی سازمان بورس اوراق بهادار تهران کلیه شرکت های پذیرفته شده تا پایان سال ۱۳۹۵ شامل ۷۵۹ شرکت بوده اند؛ بنابراین در پژوهش حاضر کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس و اوراق بهادار تهران در یک بازه زمانی پنج ساله، از سال ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۸، جامعه آماری پژوهش می باشند. در این پژوهش سعی شده است با توجه به مطالعات قبلی به منظور ایجاد یکنواختی شرکت های مورد مطالعه، محدودیت هایی به شرح زیر در نظر گرفته شود:

۱. شرکت تولیدی باشد. (شرکت های سرمایه گذاری و بانک ها به دلیل ماهیت خاص فعالیت حذف شده اند).
  ۲. برای رعایت قابلیت مقایسه پذیری، سال مالی شرکت ها منتهی به ۲۹ اسفند ماه هر سال باشد.
  ۳. شرکت طی سال های ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۸ تغییر سال مالی نداشته باشد.
  ۴. شرکت تا پایان ۱۳۹۳ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده و طی سال های ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۸ از بورس اوراق بهادار تهران نیز خارج نشده باشد.
  ۵. سهام شرکت در پایان اسفند ماه هر سال بایستی حداقل یک بار معامله شده باشد و توقف معاملاتی بیش از سه ماه در مورد سهام یاد شده اتفاق نیفتاده باشد.
  ۶. اطلاعات و صورت های مالی آن در دسترس باشد.
- با توجه به محدودیت های یاد شده در بالا، در نهایت تعداد ۱۴۳ شرکت به عنوان نمونه انتخابی و با توجه به قاعده حذف سیستماتیک انتخاب گردید.

## الگو و متغیرهای پژوهش

### پایداری سود مبتنی بر ارقام تعهدی

در این پژوهش برای اندازه گیری پایداری سود مبتنی بر ارقام تعهدی، از مدل تعدیل شده جونز<sup>۱۴</sup> (ارائه شده توسط دچو، سلوان و سویینی<sup>۱۵</sup>، ۱۹۹۵) استفاده شده است زیرا این مدل قادر به حل مسأله پژوهش در دست می باشند. این مدل به شرح زیر است (به نقل از بولو و حسینی، ۱۳۸۶: ۷۹).

$$\Delta \text{REV} \text{ TAC}_{it} / \text{TA}_{it-1} = \alpha_{0j} (1 / \text{TA}_{it-1}) + \alpha_{1j} (\Delta \text{REV}_{it} - \Delta \text{REC}_{it}) / \text{TA}_{it-1} + \alpha_{2j} (\text{PPE}_{it} / \text{TA}_{it-1}) + e_{it}$$

تغییرات درآمد طی سال t-1 برای شرکت تحت مطالعه i

$\Delta \text{REC}$ : تغییرات حساب ها و اسناد دریافتی طی سال t-1 تا t برای شرکت تحت مطالعه i

PPE: مبلغ ناخالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات در سال t برای شرکت تحت مطالعه i

e: مجموع خطای رگرسیون، فرض بر این است که بصورت مقطعی ناهمبسته و دارای توزیع نرمال با میانگین صفر هستند. سپس این ضرایب برآوردی حاصل از رگرسیون های شرکت کنترل برای برآورد میزان ارقام تعهدی مدیریت شده برای هر شرکت نمونه از طریق کسر نمودن ارقام تعهدی مدیریت نشده از جمع ارقام تعهدی به شرح زیر به دست می آید.

$$\text{TAEM}_{it} = \text{TAC}_{it} / \text{TA}_{it-1} - \alpha_{0j} (1 / \text{TA}_{it-1}) - \alpha_{1j} (\Delta \text{REV}_{it} - \Delta \text{REC}_{it}) / \text{TA}_{it-1} - \alpha_{2j} (\text{PPE}_{it} / \text{TAEM}_{it-1})$$

اجزای مدیریت شده ارقام تعهدی شرکت تحت مطالعه i در سال t که معادل جمع ارقام تعهدی اختیاری است.

بعد از تعیین میزان پایداری سود مبتنی بر ارقام تعهدی در شرکت ها، از متغیر مجازی استفاده شد. از آن جاکه توزیع داده های پایداری سود دارای چولگی به راست بودند از شاخص مرکزی میانه جهت تقسیم بندی پایداری سود استفاده شد. به این صورت که برای شرکت های دارای پایداری سود بالاتر از میانه، مقدار متغیر مجازی برابر یک و برای شرکت های دارای پایداری سود پایین تر از میانه، مقدار متغیر مجازی برابر صفر در نظر گرفته شد (بولو و حسینی، ۱۳۸۶: ۷۹).

## ساختار سرمایه

Debt Cap<sub>i,t</sub> ساختار سرمایه شرکت i در پایان سال t مالی را نشان می‌دهد. شاخص ساختار سرمایه در این پژوهش، بر اساس مشخصه‌های اصلی شرکت است که شرکت تا چه حدی توانایی دسترسی به تسهیلات مالی کوتاه و بلندمدت دارد. شرکت‌هایی بدون توانایی دسترسی به تسهیلات کوتاه و بلندمدت، سهم کمتری از این ویژگی‌ها خواهند داشت. در این پژوهش از مدل لجستیک ساختار سرمایه لمون و زند<sup>۱۶</sup> (۲۰۱۰)، برای تعیین میزان ساختار سرمایه شرکت‌ها استفاده شده است:

$$\text{Pr} \frac{TAC_{it}}{TA_{it-1}} = \alpha_{0j} (1/TA_{it-1}) + \alpha_{1j} (\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) / TA_{it-1} + \alpha_{2j} (PPE_{it} / TA_{it-1}) + e_{it}$$

میزان دستیابی شرکت‌ها به تسهیلات مالی کوتاه‌مدت و بلندمدت (شرکتی با میزان دسترسی به تسهیلات مالی بیشتر نسبت به متوسط سال -صنعت عدد یک و دسترسی به تسهیلات مالی کمتر نسبت به متوسط سال -صنعت عدد صفر) را اندازه‌گیری می‌کند. بدین گونه که برای کلیه سال -شرکت‌ها میزان دستیابی به این تسهیلات را محاسبه، سپس آن را با متوسط سال -صنعت مقایسه شد. بر مبنای این مقایسه، متغیر وابسته به صورت صفر و یک تعیین شد.

LogTA: لگاریتم ارزش دفتری کل داراییهای شرکت

ROA: نسبت بازده داراییها؛ برابر است با سود عملیاتی تقسیم بر ارزش دفتری کل داراییها

PPE: نسبت خالص ارزش دفتری اموال، ماشین آلات و تجهیزات به ارزش دفتری کل داراییهای شرکت

MB: نماینده فرصتهای رشد شرکت است و برابر است با ارزش دفتری بدهی بعلاوه ارزش بازار حقوق صاحبان سهام

تقسیم بر ارزش دفتری داراییهای شرکت

Lev: نسبت اهرم مالی؛ برابر است با ارزش دفتری بدهی بلندمدت به ارزش دفتری داراییهای شرکت

Log Age: سن شرکت به مدت زمان، سپری شده از زمان ورود شرکت به بورس اطلاق می‌شود

SdR: انحراف استاندارد بازده سهام سالانه شرکت می‌باشد.

## انعطاف‌پذیری مالی

در پژوهش حاضر جهت اندازه‌گیری انعطاف‌پذیری مالی از مجموع خالص تغییر در تأمین مالی داخلی و خالص تغییر در تأمین مالی خارجی استفاده شده است (پوررضائی و همکاران، ۱۳۹۶):

انعطاف‌پذیری مالی = خالص تغییر در تأمین مالی داخلی + خالص تغییر در تأمین مالی خارجی

### خالص تغییر در تأمین مالی داخلی

در این پژوهش از خالص تغییر در تأمین مالی داخلی جهت محاسبه تأمین داخلی استفاده می‌شود که خالص تغییر در

تأمین مالی از روش زیر بدست می‌آید (پوررضائی و همکاران، ۱۳۹۶):

خالص تغییر در تأمین مالی داخلی = وجه نقد حاصل از عملیات + وجوه حاصل از فروش دارایی‌ها

### خالص تغییر در تأمین مالی خارجی

در این پژوهش از خالص تغییر در تأمین مالی خارجی جهت محاسبه تأمین برون سازمانی استفاده می‌شود که خالص

تغییر در تأمین مالی از روش زیر بدست می‌آید (پوررضائی و همکاران، ۱۳۹۶):

خالص تغییر در تأمین مالی خارجی = خالص تغییر در سرمایه تأمین شده از محل منابع برون سازمانی + خالص تغییر در

بدهی‌های ایجاد شده به منظور تأمین مالی

## تجزیه و تحلیل داده‌ها

### آمار توصیفی

از آزمون جاک-برا برای بررسی نرمال بودن متغیرهای پژوهش استفاده شده است. نتایج این آزمون در جدول ذیل ارائه شده است. بر اساس این آزمون چون سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ است، توزیع متغیرهای وابسته نرمال نمی‌باشد. گفتنی

است زمانی که اندازه نمونه به اندازه کافی بزرگ باشد، انحراف از فرض نرمال بودن معمولاً بی‌اهمیت و پیامدهای آن ناچیز است. با توجه به قضیه حد مرکزی، می‌توان دریافت که حتی در غیاب نرمال بودن، آماره‌های آزمون به‌طور مجانبی از توزیع‌های مناسب پیروی خواهند کرد.

جدول (۱) آزمون جارک- برا

شرح	مقدار جارک برا	سطح معنی داری
ساختار سرمایه	۹۱۵۲/۷۶۵	۰/۰۰۰
پایداری سود مبتنی بر اقلام تعهدی	۱۴۰۹/۴۸۳	۰/۰۰۰
انعطاف‌پذیری مالی	۴۲۳۷/۳۱۳	۰/۰۰۰
خالص تغییر در تأمین مالی داخلی	۵۸۹/۰۲۸۹	۰/۰۰۰
خالص تغییر در تأمین مالی خارجی	۱۶۴۳۷۶/۵	۰/۰۰۰

### آزمون همبستگی متغیرها

در ابتدا، به بررسی همبستگی اسپیرمن متغیرهای پژوهش پرداخته می‌شود. نتایج آزمون همبستگی اسپیرمن متغیرهای پژوهش در جدول شماره ۲ ارائه شده است. گفتنی است که در هرخانه، عدد پایین، نشانگر آماره همبستگی است که اگر کوچکتر از ۰/۰۵ باشد، همبستگی معنادار خواهد بود. در صورت معنادار بودن همبستگی (اگر همبستگی معنادار نباشد، بررسی همبستگی دو متغیر موردنظر به اتمام رسیده و نتیجه، عدم وجود همبستگی معنادار است)، به عدد بالا توجه می‌شود که اگر مثبت باشد، اصطلاحاً گفته می‌شود که همبستگی مستقیم و معنادار وجود دارد و اگر منفی باشد، اصطلاحاً گفته می‌شود که همبستگی معکوس و معنادار وجود دارد.

جدول (۲) همبستگی اسپیرمن

همبستگی اسپیرمن	DC	EM	FI	NCDF	NCFF
DC	۱/۰۰۰۰۰۰ -----				
EM	۰/۴۹۹۸۲۲ ۰/۰۰۰۰	۱/۰۰۰۰۰۰ -----			
FI	۰/۶۶۶۲۳۲ ۰/۰۰۰۰	۰/۶۲۶۰۱۹ ۰/۰۰۰۰	۱/۰۰۰۰۰۰ -----		
NCDF	۰/۳۲۹۶۲۶ ۰/۰۰۰۰	۰/۴۰۲۶۹۴ ۰/۰۰۰۰	۰/۳۴۱۹۵۸ ۰/۰۰۰۰	۱/۰۰۰۰۰۰ -----	
NCFF	۰/۲۲۷۹۰۰ ۰/۰۰۰۰	۰/۶۱۷۳۷۳ ۰/۰۰۰۰	۰/۵۴۷۱۳۹ ۰/۰۰۰۰	۰/۱۶۰۰۷۴ ۰/۰۰۰۰	۱/۰۰۰۰۰۰ -----

### آزمون ریشه واحد داده‌های پانل

قبل از برآورد و بررسی مدل، ابتدا نسبت به مانایی و نامانایی داده‌های مورد استفاده در مدل، اطمینان حاصل می‌شود. آزمون‌های ریشه واحد داده‌های سری‌زمانی در الگوهای تلفیقی استفاده می‌کنند، از اعتبار چندانی برخوردار نیستند، به همین دلیل برای بررسی مانایی داده‌های پانل، بایستی از آزمون‌های زیر استفاده نمود.

جدول (۳) آزمون لوین لین و چو

سطح معناداری	آماره t	
۰/۰۰۰	-۶۷/۶۵۱۲	ساختار سرمایه
۰/۰۰۰	-۶۳/۰۴۷۸	پایداری سود مبتنی بر اقلام تعهدی
۰/۰۰۰	-۷۷/۱۲۸۶	انعطاف پذیری مالی
۰/۰۰۰	-۷۱/۹۶۴۳	خالص تغییر در تأمین مالی داخلی
۰/۰۰۰	-۴۶/۸۰۴۲	خالص تغییر در تأمین مالی خارجی

با توجه به جدول شماره ۳، مقدار سطح معناداری متغیرهای پژوهش کمتر از ۵ درصد است و بنابراین، همگی متغیرهای پژوهش در دوره مورد بررسی در سطح پایا هستند. سپس، به شناسایی روش مناسب برای تحلیل داده‌ها پرداخته می‌شود.

### آمار استنباطی

در مطالعه حاضر روش برآورد مدل براساس داده‌های تلفیقی است. این روش ترکیبی از اطلاعات سری زمانی (۱۳۹۴-۱۳۹۸) و داده‌های مقطعی (۱۴۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار) می‌باشد. تمامی ارقام محاسبه شده برای هر یک از متغیرهای مدل بر حسب میلیون ریال می‌باشد. برنامه‌ی نرم‌افزاری مورد استفاده در این پژوهش، برنامه نرم‌افزاری Eviwse9 می‌باشد. در مدل‌های برآورد شده که در ادامه ارائه می‌شوند تمامی متغیرهای وابسته با یک وقفه در سمت راست مدل و به‌عنوان یک متغیر توضیحی به منظور رفع مشکل خود همبستگی (وجود ارتباط بین جملات خطا) به‌عنوان یکی از موارد نقض فرض‌های کلاسیک رگرسیون قرار داده شده است، همچنین از روش EGLS برای تخمین مدل‌ها به منظور رفع مشکل واریانس ناهمسانی (یکسان نبودن واریانس جملات خطا) استفاده شده است.

### آزمون F - لیمر و آزمون هاسمن<sup>۱۷</sup>

در راستای برآورد ضرایب مدل پژوهش، ابتدا برای تعیین روش داده‌های ترکیبی و تشخیص همگن یا ناهمگن بودن آن‌ها، از آزمون چاو و آماره F لیمر استفاده می‌گردد. مطابق آنچه در جدول شماره ۴ دیده می‌شود، نتیجه آزمون چاو، نشان می‌دهد که احتمال به دست آمده برای آماره F کمتر از ۵ درصد است، بنابراین برای آزمون این مدل، داده‌ها به صورت تابلویی مورد استفاده قرار می‌گیرند. هم‌چنین سطح معناداری آزمون هاسمن کمتر از ۰/۰۵ است، لذا برای برآورد ضرایب مدل مذکور، باید از مدل اثرات ثابت استفاده نمود. نتیجه آزمون مدل مذکور با استفاده از مدل اثرات ثابت و روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته برآوردی (EGLS) در جدول شماره ۴ ارائه شده است.

جدول (۴) نتایج آزمون F لیمر و آزمون هاسمن مربوط به مدل رگرسیونی پژوهش

مدل	نوع آزمون	آزمون F لیمر	آزمون هاسمن
مدل اول پژوهش	مقدار آماره	۳/۳۲۰	۰/۲۴۸
	P-Value	۰/۰۰۰	۰/۶۱۷
	نوع مدل	پانل	اثرات تصادفی
$EM_{it} = \alpha_{it} \pm \beta_1 DC_{it} \pm \varepsilon_{it}$			
مدل	نوع آزمون	آزمون F لیمر	آزمون هاسمن
مدل دوم پژوهش	مقدار آماره	۱/۴۲۱	۳/۳۲۹
	P-Value	۰/۰۰۲	۰/۰۶۸



اثرات تصادفی		پانل	نوع مدل	
$FI_{it} = \alpha_{it} \pm \beta_1 DC_{it} \pm \varepsilon_{it}$				
آزمون هاسمن	آزمون F لیمر	نوع آزمون	مدل	
۰/۰۵۹	۲/۵۰۸	مقدار آماره	مدل سوم پژوهش	
۰/۸۰۷	۰/۰۰۰	P-Value		
اثرات تصادفی	پانل	نوع مدل		
$NCDF_{it} = \alpha_{it} \pm \beta_1 DC_{it} \pm \varepsilon_{it}$				
آزمون هاسمن	آزمون F لیمر	نوع آزمون	مدل	
۰/۱۰۲	۵/۳۵۵	مقدار آماره	مدل چهارم پژوهش	
۰/۷۴۸	۰/۰۰۰	P-Value		
اثرات تصادفی	پانل	نوع مدل		
$NCF_{it} = \alpha_{it} \pm \beta_1 DC_{it} \pm \varepsilon_{it}$				

### نتایج آزمون فرضیه

جهت بررسی بیش تر به برازش مدل رگرسیونی خواهیم پرداخت:

فرضیه (۱) ساختار سرمایه بر پایداری سود مبتنی بر ارقام تعهدی و انعطاف پذیری مالی تأثیر معناداری دارد.

### جدول (۵) ضرایب معادله رگرسیون

نتایج پژوهش	P-Value	آماره t	انحراف معیار	ضرایب	متغیر مستقل	متغیر وابسته
H <sub>0</sub> رد	۰/۰۰۰۰	۴/۴۲۷۱۱۹	۰/۰۰۸۶۸۰	۰/۰۳۸۴۲۹	DC	پایداری سود مبتنی بر ارقام تعهدی
H <sub>0</sub> رد	۰/۰۰۰۰	۱۴/۲۰۹۰۳	۰/۰۳۰۸۱۶	۰/۴۳۷۸۶۰	DC	انعطاف پذیری مالی

با توجه به نتایج ارائه شده در جدول (۵) در شرکت های مورد مطالعه، در مدل پژوهش و حالتی که متغیر مستقل (ساختار سرمایه)، است با توجه به مقدار آماره t و سطح احتمال مربوط به آن (۰/۰۰۰)، ساختار سرمایه بر پایداری سود مبتنی بر ارقام تعهدی و انعطاف پذیری مالی تأثیر مثبت و معناداری دارد.

فرضیه (۲) ساختار سرمایه بر پایداری سود مبتنی بر ارقام تعهدی تأثیر معناداری دارد.

### جدول (۶) ضرایب معادله رگرسیون

نتایج پژوهش	P-Value	آماره t	انحراف معیار	ضرایب	متغیر مستقل	متغیر وابسته
H <sub>0</sub> رد	۰/۰۰۰۰	۴/۴۲۷۱۱۹	۰/۰۰۸۶۸۰	۰/۰۳۸۴۲۹	DC	پایداری سود مبتنی بر ارقام تعهدی
	۰/۰۰۸۹	۲/۶۲۲۰۴۲	۰/۰۲۳۷۵۶	۰/۰۶۲۲۸۹	C	
		۰/۰۲۶			R <sup>2</sup>	
		۰/۰۲۵			$\bar{R}^2$	
		۱/۵۶۶			D.W	
		۱۹/۶۲۰ (prob = ۰/۰۰۰)			F فیشر	
$EM_{it} = \alpha_{it} \pm \beta_1 DC_{it} \pm \varepsilon_{it}$						
$EM_{it} = 0.062 + 0.038DC_{it}$						

با توجه به نتایج ارائه شده در جدول (۶) در شرکت های مورد مطالعه، در مدل پژوهش و حالتی که متغیر مستقل (ساختار سرمایه)، است با توجه به مقدار آماره  $t$  (۰/۴/۴۲۷) و سطح احتمال مربوط به آن (۰/۰۰۰۰)، ساختار سرمایه بر پایداری سود مبتنی بر ارقام تعهدی تأثیر مثبت و معناداری به میزان (۰/۰۳۸) دارد.

فرضیه ۳) ساختار سرمایه بر انعطاف پذیری مالی تأثیر معناداری دارد.

جدول (۷) ضرایب معادله رگرسیون

متغیر وابسته	متغیر مستقل	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	P-Value	نتایج پژوهش
انعطاف پذیری مالی	DC	۰/۴۳۷۸۶۰	۰/۰۳۰۸۱۶	۱۴/۲۰۹۰۳	۰/۰۰۰۰	$H_0$ رد
	C	۰/۱۶۲۶۱۰	۰/۰۵۷۹۲۰	۲/۸۰۷۴۷۷	۰/۰۰۵۱	
	$R^2$	۰/۲۲۰				
	$\bar{R}^2$	۰/۲۱۹				
	D.W	۱/۹۳۲				
	F فیشر	۲۰۱/۲۳۹ (prob = ۰/۰۰۰)				
$FI_{it} = \alpha_{it} \pm \beta_1 DC_{it} \pm \varepsilon_{it}$						
$FI_{it} = 0.162 + 0.437 DC_{it}$						

با توجه به نتایج ارائه شده در جدول (۷) در شرکت های مورد مطالعه، در مدل پژوهش و حالتی که متغیر مستقل (ساختار سرمایه)، است با توجه به مقدار آماره  $t$  (۱۴/۲۰۹) و سطح احتمال مربوط به آن (۰/۰۰۰۰)، ساختار سرمایه بر انعطاف پذیری مالی تأثیر مثبت و معناداری به میزان (۰/۴۳۷) دارد.

فرضیه ۴) ساختار سرمایه بر خالص تغییر در تأمین مالی داخلی تأثیر معناداری دارد.

جدول (۸) ضرایب معادله رگرسیون

متغیر وابسته	متغیر مستقل	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	P-Value	نتایج پژوهش
خالص تغییر در تأمین مالی داخلی	DC	۱/۸۹۰۴۲۶	۰/۱۲۴۳۲۳	۱۵/۲۰۵۷۴	۰/۰۰۰۰	$H_0$ رد
	C	۰/۰۰۶۸۱۴	۰/۰۵۱۴۹۸	۰/۱۳۲۳۲۴	۰/۸۹۴۸	
	$R^2$	۰/۶۵۳				
	$\bar{R}^2$	۰/۶۰۱				
	D.W	۲/۰۰۸				
	F فیشر	۱۹/۰۱۷ (prob = ۰/۰۰۰)				
$NCDF_{it} = \alpha_{it} \pm \beta_1 DC_{it} \pm \varepsilon_{it}$						
$NCDF_{it} = 0.006 + 1.890 DC_{it}$						

با توجه به نتایج ارائه شده در جدول (۸) در شرکت های مورد مطالعه، در مدل پژوهش و حالتی که متغیر مستقل (ساختار سرمایه)، است با توجه به مقدار آماره  $t$  (۱۵/۲۰۵) و سطح احتمال مربوط به آن (۰/۰۰۰۰)، ساختار سرمایه بر خالص تغییر در تأمین مالی داخلی تأثیر مثبت و معناداری داری به میزان (۱/۸۹۰) دارد.

فرضیه ۵) ساختار سرمایه بر خالص تغییر در تأمین مالی خارجی تأثیر معناداری دارد.

جدول (۹) ضرایب معادله رگرسیون

متغیر وابسته	متغیر مستقل	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	P-Value	نتایج پژوهش
خالص تغییر در تأمین مالی خارجی	DC	۰/۱۱۹۱۹۷	۰/۰۲۳۴۶۷	۵/۰۷۹۳۰۳	۰/۰۰۰۰	H <sub>0</sub> رد
	C	۰/۰۰۰۳۹۲	۰/۰۱۴۲۴۴	۰/۰۲۷۵۴۲	۰/۹۷۸۰	
	R <sup>2</sup>			۰/۴۵۱		
	$\bar{R}^2$			۰/۴۴۱		
	D.W			۲/۳۷۶		
F فیشر				۸۳۱/۰۸۷ (prob = ۰/۰۰۰)		
$NCFF_{it} = \alpha_{it} \pm \beta_1 DC_{it} \pm \varepsilon_{it}$						
$NCFF_{it} = 0.0003 + 0.119 DC_{it}$						

با توجه به نتایج ارائه شده در جدول (۹) در شرکت های مورد مطالعه، در مدل پژوهش و حالتی که متغیر مستقل (ساختار سرمایه)، است با توجه به مقدار آماره t (۵/۰۷۹) و سطح احتمال مربوط به آن (۰/۰۰۰)، ساختار سرمایه بر خالص تغییر در تأمین مالی خارجی تأثیر مثبت و معناداری به میزان (۰/۱۱۹) دارد.

نتیجه گیری و پیشنهادها

نتایج حاصل از فرضیه اصلی نشان داد که، ساختار سرمایه بر پایداری سود مبتنی بر اقلام تعهدی و انعطاف پذیری مالی تأثیر معناداری دارد. نتایج حاصل از این فرضیه با نتایج حاصل از پژوهش های نمازی و همکاران (۱۳۹۶)، فانگ و گودوین (۲۰۱۷)، مطابقت و همخوانی دارد. از طرفی با نتایج پژوهش های نیکومرام و هادیان (۱۳۹۲)، نورحیاتی و همکاران (۲۰۱۵)، مغایر است.

نتایج حاصل از این فرضیه فرعی ۱ نشان داد که، ساختار سرمایه بر پایداری سود مبتنی بر اقلام تعهدی تأثیر معناداری دارد. نتایج حاصل از این فرضیه با نتایج حاصل از پژوهش های ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۵) و کرمیر و همکاران (۲۰۱۶)، مطابقت و همخوانی دارد. از سویی با نتایج پژوهش بنی مهد و عرب عامری (۱۳۹۱)، مغایر است.

نتایج حاصل از این فرضیه فرعی ۲ نشان داد که، ساختار سرمایه بر انعطاف پذیری مالی تأثیر معناداری دارد. نتایج حاصل از این فرضیه با نتایج حاصل از پژوهش های پیری و همکاران (۱۳۹۶) و رضا قره باغ و محمدی (۱۳۹۴)، مطابقت و همخوانی دارد. از طرفی با نتایج پژوهش بختیاری (۱۳۹۰)، مغایر است.

نتایج حاصل از این فرضیه فرعی ۱-۲ نشان داد که، ساختار سرمایه بر خالص تغییر در تأمین مالی داخلی تأثیر معناداری دارد. نتایج حاصل از این فرضیه با نتایج حاصل از پژوهش شن هو چو (۲۰۱۶)، مطابقت و همخوانی دارد. از سویی با نتایج جباری و همکاران (۱۳۹۲)، مغایر است.

نتایج حاصل از این فرضیه فرعی ۲-۲ نشان داد که، ساختار سرمایه بر خالص تغییر در تأمین مالی خارجی تأثیر معناداری دارد. نتایج حاصل از این فرضیه با نتایج حاصل از پژوهش علیشیری و شمس عراقی (۱۳۹۲)، مطابقت و همخوانی دارد. از طرفی با نتایج پژوهش برادشا، ریچاردسون و اسلوان (۲۰۰۹)، مغایر است.

به شرکت ها پیشنهاد می شود ساختار سرمایه خود را متناسب با ساختار سرمایه شرکت تدوین کنند و از آن تجاوز نمایند. ساختار سرمایه یک شرکت به توان به دست آوردن جریان های نقدی آتی بستگی دارد. این وجه نقد باید به اندازه ای باشد که بتوان از طریق آن، مبالغ ثابت پرداختی به اعتباردهندگان و صاحبان اصلی شرکت را پوشش داد.

به مدیران مالی پیشنهاد می شود با پایداری سود مبتنی بر ارقام تعهدی فرصت پیش بینی را برای مدعیان اصلی شرکت فراهم می سازد و این کار ارزشمندی است، زیرا هزینه استقراض شرکت را کاهش می دهد و بر روابط تجاری بین شرکت و مشتریان، فروشندگان و کارکنانش اثر مساعد دارد.

به سرمایه گذاران پیشنهاد می شود با به کارگیری ظرفیت بدهی، به استفاده مناسب از فرصت های سرمایه گذاری و همچنین جلوگیری از به هدر رفتن منابع اقدام کنند. با پیش بینی حداکثر ظرفیت ایجاد بدهی در هر فرصت سرمایه گذاری، سرمایه گذاران می توانند برنامه تأمین مالی خود را طراحی کنند و با کمترین احتمال ناتوانی در بازپرداخت بدهی ها، فعالیت های خود را آغاز کنند

از آنجایی که اکثر تصمیم های متخذه در حوزه مدیریت مالی حول محور ایجاد ساختار سرمایه بهینه انجام می گیرد که در آن ثروت سهامداران حداکثر و هزینه سرمایه حداقل شود، لازم است تا توانایی نقدی شرکت در انجام تعهدات ثابت از جمله بدهی مورد تجزیه و تحلیل قرار گیرد. بنابراین به بازار سرمایه پیشنهاد می گردد اجازه استقراض نامحدود به شرکت ها را ندهد. از آنجا که تاکنون غالباً پژوهش های انجام شده در حوزه ادبیات مالی و حسابداری، صرفاً به بررسی رابطه خطی بین متغیرها پرداخته، به سایر پژوهشگران محترم پیشنهاد می شود که در صورت امکان اقدام به بررسی رابطه غیرخطی بین متغیرها کنند.

#### یادداشت ها

1. Abe, Verbeek, & Verwijmeren
2. Moon, Lee, & Waggle
3. DeFond and Jambalvo
4. DeAngelo, DeAngelo, & Skinner
5. Jaggi and Lee
6. Grasman and Hart
7. Jensen
8. Gupta et all
9. Saona, and Vallelado
10. Fang and Godvin
11. Cormier, Sylvain, and Marie
12. Shen Hwee Chua
13. Norhayati and Noor Saatila Mohd
14. Jonz
15. Dechow, Sloan & Soeni
16. Lemon and Zand
17. F Limer and Hausman

## منابع

- [۱] ابراهیمی؛ سید کاظم، بهرامی نسب، علی، احمدی مقدم، منصور، (۱۳۹۵)، رابطه بین تصمیمات تامین مالی با انواع پایداری سود مبتنی بر ارقام تعهدی، مقاله ۵، دوره ۸، شماره ۳۰، صص ۸۳-۱۰۲ .
- [۲] بختیاری، محمدمهدی، (۱۳۹۰)، بررسی عوامل موثر بر ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دولتی - وزارت علوم، تحقیقات، و فناوری، دانشگاه قم، دانشکده ادبیات و علوم انسانی.
- [۳] بولو، قاسم و حسینی، سیدعلی. (۱۳۸۶). «پایداری سود مبتنی بر ارقام تعهدی و اندازه گیری آن: رویکردی نظری، مجله حسابدار رسمی، جامعه حسابداران رسمی ایران، سال چهارم، شماره ۱۲، ۷۲-۸۸.
- [۴] پوررضائی ندوشن وحید، رستمی وهاب و شعبانزاده مهدی(۱۳۹۶). تاثیر ظرفیت وام گیری مازاد شرکت ها بر هزینه سرمایه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه مطالعات مدیریت و حسابداری. دوره ۳، شماره ۳. ص ۵۰۰-۴۹۰.
- [۵] پیری، پرویز، منصورفر؛ غلامرضا، برزگری صدقیانی، سمانه، (۱۳۹۶)؛ بررسی تأثیر سطح نگهداشت منابع نقدی بر ساختار سرمایه و ارایه مدلی نوین برای تعیین ساختار سرمایه (مطالعه موردی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)، مقاله ۹، دوره ۶، شماره ۴، شماره پیاپی ۲۴، صص ۲۳۶-۲۱۹.
- [۶] حاجیهها، زهره و حسنعلی اخلاقی، (۱۳۹۲)، "بررسی تأثیر ویژگی های هیأت مدیره بر ساختار سررسید بدهی شرکت"، فصلنامه علمی- پژوهشی حسابداری مدیریت، سال ششم، شماره هفدهم، صص ۷۴-۵۹.
- [۷] فروغی، داریوش و محمدی، هاجر، (۱۳۹۰)، چگونگی ارتباط تامین مالی از طریق بدهی و کیفیت سود، مجله پژوهش حسابداری، شماره ۱، صص-۱۳۷-۱۵۴.
- [۸] نصیری، سعیده، (۱۳۸۹)، "ارزیابی تأثیر حاکمیت شرکتی بر پایداری سود مبتنی بر ارقام تعهدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده مدیریت دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک.
- [۹] وکیلی فرد، حمیدرضا. (۱۳۹۲). تصمیم گیری در مسائل مالی، چاپ ششم، انتشارات جنگل، علمی فوج.
- [10] Abe, D. J. , Verbeek, M & Verwijmeren, P. (2008). *Debt Capacity and Firms Debt-Equity Decisions*. RSM Erasmus University, Rotterdam, the Netherland.
- [11] Cormier, D., Sylvain, H., and Marie, L, (2016). The incidence of earnings management on information asymmetry in an certain environment: Some Canadian evidence. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 22: 26– 38.
- [12] DeAngelo, H., DeAngelo, L., Skinner, D., (1994), "Accounting Choice in Troubled Companies", *Journal of Accounting and Economics* 17, PP.113–143.
- [13] DeFond, M., Jiambalvo, J., (1994), "Debt Covenant Violation and Manipulation of Accruals", *Journal of Accounting and Economics* 17, PP.145–176.
- [14] Fang, R., Godvin, M., (2017), "The Relation between Auditor's Fees for Non-Audit Services and Earnings Management", *The Accounting Review* 77, PP.71-105.
- [15] Jaggi, B., Lee, P., (2002), "Earnings Management Response to Debt Covenant Violations and Debt Restructuring", *Journal of Accounting, Auditing, and Finance* 17, PP.295–324.
- [16] Moon, G., Lee, H and Waggle, D. (2015); "The effect of debt capacity on the long-term stock returns of debt-free firms ", *Applied Economics*. Vol. 47, No. 4, pp. 333-345.
- [17] Norhayati Zamri Rahayu Abdul Rahman, Noor Saatila Mohd Isa, (2015). The Impact of Leverage on Real Earnings Management. *Procedia Economics and Finance* 7 .86 – 95
- [18] Saona, P and Vallelado, E. (2014); "Is bank-debt maturit y contingent on the financial system?", *Academia Revista Latinoamericana de Administración*. Vol. 27, No . 2, pp. 183-208.
- [19] Shen Hwee Chua, (2016). Cash holdings, Capital structure and Financi flexibility, Thesis submitted to the University of Nottingham.