

Investigating the Effect of Accounting Information Complexity on the Speed of Adjusting the Optimal Capital Structure in Listed Companies in Tehran Stock Exchange

Hossein Mohamadi (Corresponding author)

Department of accounting, Jiroft branch, Islamic Azad University, Jiroft, Iran.

t.mohamadi1361@gmail.com

Sedigheh Pendar

Department of Accounting, Kerman Branch, Islamic Azad University, Kerman, Iran.

Abstract:

The purpose of this study was to investigate the effect of the complexity of accounting information on the speed of adjustment of the optimal capital structure in companies listed on the Tehran Stock Exchange. In this study, the complexity of accounting information was selected as an independent variable and two criteria of "consolidated financial statements and a variety of products or services" were used to measure it. Also, the rate of adjustment of the optimal capital structure was selected as a dependent variable and the Partial Adjustment Model by Flannery and Rangan (2006) was used to estimate it. The statistical population of this study was all companies listed on the Tehran Stock Exchange and the statistical sample of the study included 119 companies active in various industries during the years 2012 to 2019. The research method was correlational and to test the hypotheses, the ordinary least squares regression method and panel data and Stata14 software were used. The results indicate that the complexity of accounting information has a negative and significant effect on the speed of adjustment of the optimal capital structure in companies listed on the Tehran Stock Exchange. In interpreting this result, it can be said that increasing the ambiguity and complexity of accounting information in financial statements will reduce the speed of adjusting the movement of companies towards the optimal capital structure.

Keywords: the complexity of accounting information, capital structure, optimal capital structure, adjustment of capital structure.

تاریخ دریافت مقاله:

۱۴۰۱/۰۱/۱۲

تاریخ پذیرش مقاله:

۱۴۰۱/۱۱/۰۸

بررسی تاثیر پیچیدگی اطلاعات حسابداری بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه بهینه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

حسین محمدی (نویسنده مسئول)

گروه حسابداری، واحد جیرفت، دانشگاه آزاد اسلامی، جیرفت، ایران.

t.mohamadi1361@gmail.com

صدیقه پندار

گروه حسابداری، واحد کرمان، دانشگاه آزاد اسلامی، کرمان، ایران.

چکیده:

هدف از انجام پژوهش حاضر بررسی تاثیر پیچیدگی اطلاعات حسابداری بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه بهینه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. در این پژوهش، پیچیدگی اطلاعات حسابداری به عنوان متغیر مستقل و برای سنجش آن از دو معیار (صورت‌های مالی تلفیقی و تنوع محصول یا خدمات)، سرعت تعدیل ساختار سرمایه بهینه به عنوان متغیر وابسته و جهت تخمین آن از مدل تعدیل جزئی فلانری و رنگان (۲۰۰۶) استفاده شده است. جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد و نمونه آماری پژوهش شامل ۱۱۹ شرکت فعال در صنایع مختلف طی سالهای ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۸ است. روش تحقیق از نوع همبستگی و برای آزمون فرضیات از روش رگرسیون حداقل مربعات معمولی و داده‌های پانل و نرم‌افزار Stata14 استفاده شده است. نتایج پژوهش بیانگر این مطلب است که پیچیدگی اطلاعات حسابداری بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه بهینه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر منفی و معناداری دارد. در تفسیر این نتیجه می‌توان گفت، افزایش ابهام و پیچیدگی اطلاعات حسابداری در صورت‌های مالی موجب کاهش سرعت تعدیل حرکت شرکت‌ها به سمت ساختار سرمایه بهینه خواهد شد.

واژه‌های کلیدی: پیچیدگی اطلاعات حسابداری، ساختار سرمایه، ساختار بهینه سرمایه، تعدیل ساختار سرمایه.

۱. مقدمه

در دنیای کنونی نمی‌توان نقش اطلاعات را نادیده گرفت و شاید بتوان گفت مهمترین کالایی که امروزه نقش اساسی را در تخصیص منابع اقتصادی ایفا می‌نماید، اطلاعات مالی است. این اطلاعات با توجه به نیازهای استفاده‌کنندگان، راهنمای مفیدی برای تصمیم‌گیری اقتصادی است. فراهم آوردن اطلاعات مفید برای تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان خارجی از صورتهای مالی، یکی از اهداف گزارشگری مالی شرکت‌هاست. اطلاعات به منظور مفید بودن برای تصمیم‌گیری باید قابل فهم، مربوط، قابل اعتماد و قابل مقایسه باشند. به موقع بودن صورتهای مالی، یکی از مهمترین عوامل تعیین‌کننده مربوط بودن اطلاعات است (دیمیتریس و ماریا، ۲۰۱۰). یکی از عواملی که ممکن است بر به موقع بودن ارائه صورتهای مالی حسابرسی شده تاثیرگذار باشد، پیچیدگی اطلاعات حسابداری^۱ است. پیچیدگی یکی از مهمترین موضوعات گزارشگری مالی است و در میان آنها ابزارهای مالی از همه پیچیده‌تر است. بورس اوراق بهادار آمریکا (۲۰۰۸)، پیچیدگی اطلاعات گزارشگری مالی را این‌گونه تعریف می‌کند: «مشکل استفاده‌کنندگان صورتهای مالی به منظور درک و تجزیه و تحلیل جزئیات فعالیت‌های اقتصادی و عملکرد شرکت.» با وجود این زمانی که شرکت‌ها مبادرت به دستکاری اطلاعات می‌کنند، اطلاعات افشاء شده در صورتهای مالی توأم با جانب‌داری خواهد بود و از حقیقت انحراف خواهد داشت و منجر به پیچیدگی اطلاعات می‌شود. در واقع، شفافیت یا عدم وجود ابهام و پیچیدگی در اطلاعات دریافتی از سوی سرمایه‌گذاران منجر می‌شود که آنان واکنشی صحیح به اطلاعات نشان داده و قیمت سهام به ارزش ذاتی آن نزدیک گردد. به اعتقاد بوشمن و همکاران (۲۰۰۴)، افشاء و شفافیت بیشتر منجر به سرمایه‌گذاریهای بلندمدت‌تر از سوی سرمایه‌گذاران، دسترسی آسان‌تر به سرمایه جدید، هزینه تأمین مالی کمتر، مدیریت مؤثرتر و مسئولانه‌تر و در نهایت قیمت بالاتر سهام و منافع درخور توجه سهامداران خواهد شد. اما در صورت وجود ابهام در اطلاعاتی که از طریق سیستم مالی شرکت به سمت بازار جریان دارد، با تاثیرگذاری بر واکنش سرمایه‌گذاران می‌تواند موجبات نوسان بیش از حد قیمت‌ها را فراهم سازد. نوسان شدید قیمت، ریسک انتقالی به سرمایه‌گذاران را افزایش خواهد داد. تداوم

این جریان موجب می‌شود که سرمایه‌گذاران با قبول ریسک بیشتر بازده کمتری دریافت نمایند و به صورت آهسته از بازار سرمایه خارج گردند. در چنین وضعی بی‌اعتمادی نسبت به بازار افزایش یافته و با خروج بیشتر سرمایه از بازار، رکود بر فضای بازار حاکم می‌گردد. با خروج منابع هزینه تامین سرمایه برای شرکت‌های حاضر در بازار سرمایه افزایش خواهد یافت (شعری و سمواتی، ۱۳۹۰).

یکی از مهمترین پارامترهای مؤثر بر ارزش‌گذاری شرکت‌ها و برای جهت‌گیری آنها در بازار سرمایه، ساختار سرمایه^۲ است. ساختار سرمایه به ترکیب خاصی از بدهی بلندمدت و حقوق صاحبان سهام که برای تأمین مالی عملیات شرکت مورد استفاده قرار می‌گیرد، اطلاق می‌شود. امروزه با بزرگ شدن شرکت‌ها و توسعه تکنولوژی، نیاز به منابع مالی هنگفت سرمایه شدت گرفته و این موضوع را به یکی از اصلی‌ترین حوزه‌های تصمیم‌گیری مدیران تبدیل کرده است. مباحث تئوریک ساختار سرمایه، در پی رسیدن به حدی از تعادل بین دو منبع اصلی تامین مالی یعنی بدهی و حقوق صاحبان سرمایه است که بتواند در آن نقطه، ارزش سهام را به حداکثر رسانده و در مقابل هزینه منابع تامین مالی را نیز به حداقل ممکن رساند. به چنین نقطه‌ای حد تعادلی، ساختار سرمایه مطلوب (بهینه) گفته می‌شود (ازتکین، ۲۰۱۵).

شرکت‌ها همواره تمایل دارند که ساختار سرمایه آنها در مرکز و پیرامون ساختار سرمایه بهینه قرار داشته باشد و این مبنایی برای شرکت‌ها جهت تعدیل ساختار سرمایه فعلی خود برای رسیدن به ساختار سرمایه بهینه است. ساختار سرمایه بهینه در نقطه‌ای قرار می‌گیرد که منافع حاصل از استفاده بدهی در ساختار سرمایه مانند سپر مالیاتی با مخارج حاصل از بکارگیری بدهی مانند هزینه ورشکستگی، در تعادل قرار داشته باشد و این موضوع برگرفته از مبحث تئوری توازن ساختار سرمایه است. طبق نظریه^۳ توازن پویا^۳ شرکت‌ها سعی می‌کنند که سطح بدهی و اهرام خود را در زمانهای مختلف تعدیل کند. البته این امر هزینه‌های تعدیل^۴ را نیز به همراه دارد (ژئو و همکاران، ۲۰۱۶). نظریه توازن پویا، نظریه‌ای است که فرآیند تعدیل ساختار سرمایه شرکت‌ها را فرآیندی هزینه‌بر می‌داند و با در نظر گرفتن هزینه‌های تعدیل، معتقد است که شرکت‌ها تنها زمانی به اصلاح

نسبت‌های اهرمی روی می‌آورند که مزایای این اصلاح بر هزینه‌های آن فزونی یابد. به عبارتی، هزینه‌های تعدیل ساختار سرمایه مانند هزینه‌های معاملاتی و هزینه‌های نمایندگی که نقش سرعت‌گیری را در سرعت تعدیل ساختار سرمایه بازی می‌کنند، کمتر از منافع حاصل از تعدیل باشد (چانگ و همکاران، ۲۰۱۵). لذا، شرکت‌ها همواره تحت ساختار سرمایه بهینه فعالیت نمی‌کنند، بلکه با شناسایی هزینه‌های تعدیل، دامنه‌ای قابل قبول از اهرم‌ها را تعریف کرده و سعی می‌کنند تا ساختار سرمایه را در این دامنه حفظ کنند. همزمان با ورود هزینه‌های تعدیل به حوزه ساختار سرمایه، مفهوم سرعت تعدیل^۵ نیز به این حوزه وارد شد، به گونه‌ای که هزینه‌های تعدیل بیشتر با سرعت کمتر تعدیل ساختار سرمایه همراه می‌شوند و برعکس یعنی در صورت عدم وجود هزینه‌های تعدیل، شرکت‌ها سریع‌تر به سمت ساختار سرمایه بهینه خود حرکت می‌کنند و این امر زمانی تحقق می‌یابد که هزینه‌های ناشی از عدم تعدیل (هزینه‌های ورشکستگی) بیشتر از منافع عدم تعدیل (سپر مالیاتی بدهی) نباشد. بنابراین، سرعت حرکت شرکت‌ها به سوی نسبت بهینه (هدف)، به عوامل متعددی بستگی دارد که در اغلب مطالعات انجام شده، عامل هزینه به عنوان عامل بازدارنده سرعت شرکت‌ها برای تعدیل اهرم بهینه بررسی شده است (اصولیان و باقری، ۱۳۹۵).

یکی از بحث برانگیزترین مسایل پیش‌روی شرکت‌ها که در عین حال حیاتی‌ترین تصمیم مورد بقای آنها به شمار می‌رود، تصمیم‌گیری در مورد ساختار سرمایه و تخمین سرعت حرکت شرکت‌ها به سمت اهرم هدف، و تعیین عوامل موثر بر آن می‌باشد. این پژوهش سعی دارد جنبه دیگری از ویژگی‌های گزارشات مالی را که می‌تواند بر ساختار سرمایه تاثیر بگذارد، مورد مذاقه و بررسی قرار دهد. بدین منظور در این پژوهش اثر پیچیدگی اطلاعات حسابداری بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه بهینه مطالعه شده است. با توجه به مباحث مطرح شده و اهمیت سرعت تعدیل ساختار سرمایه بهینه و همچنین با توجه به اینکه پژوهش‌هایی که رابطه بین پیچیدگی اطلاعات حسابداری و سرعت تعدیل ساختار سرمایه بهینه را مورد بررسی قرار دهد کمتر انجام شده، ضرورت تحقیقاتی که بتواند تاثیر پیچیدگی اطلاعات حسابداری را بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه بهینه در ایران مورد بررسی قرار دهد به خوبی احساس می‌شود. بنابراین، این مطالعه رابطه

بین پیچیدگی اطلاعات حسابداری و سرعت تعدیل ساختار سرمایه بهینه را آشکار می‌سازد. با توجه به مطالب فوق، سؤال اساسی پژوهش این است که آیا پیچیدگی اطلاعات حسابداری بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه بهینه تأثیر معناداری دارد؟

۲. چارچوب نظری و پیشینه تحقیق

۲-۱. چارچوب نظری مرتبط با فرضیه تحقیق

وجود یک سیستم اطلاعات حسابداری که به نحو مؤثر اطلاعات دقیق، مفید و به موقع در اختیار مدیریت قرار دهد، از عوامل اساسی توسعه و پیشرفت سازمان به شمار می‌رود. اطلاعات حسابداری از مهمترین منابع اطلاعاتی است که به عنوان محصول اصلی سیستم حسابداری نقش اساسی در تصمیم‌گیریهای گروه‌های مختلف بازار سرمایه ایفا می‌کند. این اطلاعات طی یک فرآیند محاسباتی و براساس اصول و استانداردهای مراجع ذیصلاح اندازه‌گیری و ارائه می‌شوند و اگر از شفافیت لازم برخوردار نباشد، احتمال اتخاذ تصمیمات نادرست توسط گیرنده اطلاعات افزایش می‌یابد. نتایج تحقیقات فرانسیس و همکاران (۲۰۰۵) و ایسلی و اوهر (۲۰۰۴) بیانگر این است که کیفیت ضعیف اطلاعات و گزارشات مالی باعث افزایش ریسک اطلاعات و در نتیجه افزایش هزینه سرمایه می‌گردد. برخی از محققان نیز بیان می‌کنند که گزارش‌های پیچیده منجر به کاهش حجم معاملات سرمایه‌گذاران می‌شود (سرهنگی و همکاران، ۱۳۹۳). برخی یافته‌ها نیز حاکی از آن است که پیچیدگی‌های اطلاعات، احتمال اشتباه را افزایش می‌دهد و در صورتی که این تحریف کشف نشود، ممکن است آثار زیان‌باری بر تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان بگذارد (ایزدی‌نیا و همکاران، ۱۳۹۳).

با توجه به مطالب مطرح شده می‌توان استدلال نمود افزایش ابهام و پیچیدگی اطلاعات حسابداری در صورتهای مالی موجب کاهش سرعت تعدیل حرکت شرکت‌ها به سمت ساختار سرمایه بهینه خواهد شد (تائبی‌نقدری و همکاران، ۱۳۹۷). مطالعات نشان داده است که پیچیدگی اطلاعات منجر به شفافیت پایین‌تر گزارشگری مالی و دسترسی برخی از افراد درون‌سازمانی به

اطلاعات و در نتیجه افزایش عدم تقارن اطلاعاتی می‌گردد. به این معنا که، افزایش پیچیدگی اطلاعات شرکت‌ها، از شفافیت اطلاعات می‌کاهد و بنابراین، بر عدم تقارن اطلاعات بین مدیران و حساب‌برسان می‌افزاید، که منتهی به ریسک حسابرسی بالاتر می‌گردد. همچنین، عدم تقارن اطلاعاتی و تضاد منافع بین مدیران و سرمایه‌گذاران موجب بروز پدیده گزینش نامناسب می‌شود. گزینش نامناسب به معنای انتخاب گزینه‌های نادرست سرمایه‌گذاری است و موجب تخصیص غیربهبینه منابع موجود در بازار سرمایه می‌شود. در این شرایط، شرکت‌ها پروژه‌های سرمایه‌گذاری خود را به‌سادگی نمی‌توانند تأمین مالی کنند. این موضوع، ساختار سرمایه شرکت‌ها را از حالت بهینه خارج می‌کند. اگر اطلاعات حسابداری دارای پیچیدگی باشند، محاسبه قیمت ذاتی شرکت برای استفاده‌کنندگان صورتهای مالی مشکل می‌شود. بنابراین، سرمایه‌گذاران می‌توانند تحلیل‌های اشتباهی را انجام دهند. شرکت‌هایی که دارای شرکت فرعی زیادی هستند، نیازمند مدیریت بیشتری برای انجام بهینه فعالیت‌های شرکت مادر هستند و در معرض ریسک سیستماتیک بیشتری هستند و سرمایه‌گذاران هزینه سرمایه بیشتری را برای سرمایه‌گذاری در چنین شرکت‌هایی مطالبه می‌کنند و به همین دلیل شرکت‌ها در هنگام تصمیم برای تعدیل ساختار سرمایه منابع کمتر و پر هزینه‌تری در اختیار دارند. یکی از راه‌های پیشگیری از این مشکل، ارتقای شفافیت گزارشات مالی و عدم پیچیدگی اطلاعات حسابداری است. زیرا، این امر موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود و واحد تجاری ساده‌تر می‌تواند میزان بدهی‌ها یا حقوق صاحبان سرمایه خود و از این طریق، ساختار سرمایه را تعدیل کند.

با توجه به مطالب بیان شده، فرضیه پژوهش به صورت زیر مطرح می‌شود:

- پیچیدگی اطلاعات حسابداری بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه بهینه تأثیر منفی و معناداری دارد.

۲-۲. پیشینه تحقیق

نتایج پژوهش سرهنگی و همکاران (۱۳۹۳) نشان داد که گزارش‌های پیچیده منجر به کاهش حجم معاملات سرمایه‌گذاران می‌شود. همچنین اثرات گزارشگری پیچیده بر کاهش حجم معاملات

سرمایه‌گذاران کوچک در مقایسه با سرمایه‌گذاران بزرگ، بیشتر است. در نهایت پیچیدگی گزارش-ها باعث کاهش توافق معاملاتی بین سرمایه‌گذاران می‌شود. رامشه و همکاران (۱۳۹۵)، در پژوهشی به بررسی سرعت تعدیل ساختار سرمایه براساس پیش‌بینی تئوریهای توازن و سلسله‌مراتبی در بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از روش‌های اثرات ثابت و گشتاورهای تعمیم یافته پرداختند. نتایج تحقیق آنها نشان می‌دهد در شرکت‌هایی که اهرم واقعی بالاتر از اهرم هدف بوده و با کسری وجوه نقد مواجهند، سرعت تعدیل اهرم بیشتر خواهد بود. به علاوه شرکت‌هایی که سرعت تعدیل بالاتری دارند، سودآوری و فرصت‌های رشد بیشتری نیز دارند. بطور کلی، یافته‌های پژوهش آنها شواهدی در حمایت از تئوری توازن پویا فراهم می‌کند. سنگدوینی و فخرحسینی (۱۳۹۵)، در پژوهشی به بررسی تاثیر سودآوری بر ساختار سرمایه و سرعت تعدیل: آزمون تجربی در شرکت‌های منتخب بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. بدین منظور آنها در پژوهش خود از یک مدل تعدیل دینامیک با داده‌های پانل بهره گرفتند تا به کمک روش‌های اقتصادسنجی پیشرفت‌هایی مانند روش گشتاورهای تعمیم یافته به تخمینی معقول از این سرعت دست یابند. نتایج بررسی آنها نشان داد که شرکت‌های ایرانی با سرعت زیادی به سمت نسبت بدهی هدف حرکت می‌کنند (در حدود ۳۹٪ براساس روش اثرات ثابت و ۳۸٪ براساس روش گشتاورهای تعمیم یافته). این سرعت‌های تعدیل بالا، تاییدی بر توضیح دهندگی نظریه توازن در بین شرکت‌های ایرانی است. نتیجه دیگر تحقیق آنها، این بود که سودآوری بر ساختار سرمایه تاثیر مثبت و معنی‌داری دارد. افلاطونی و امیربختیاروند (۱۳۹۶)، به بررسی نقش کیفیت افشا و کیفیت اقلام تعهدی در کاهش انحراف از سطح بهینه ساختار سرمایه پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان می‌دهد با افزایش کیفیت اقلام تعهدی و کیفیت افشا، میزان انحراف از سطح بهینه ساختار سرمایه کاهش می‌یابد. افزون بر این، تأثیر کیفیت افشا بر انحراف از ساختار سرمایه بهینه در شرکت‌های بیش‌اهرمی به صورت معناداری از شرکت‌های کم‌اهرمی، قوی‌تر است. اینانلومرانیلو و همکاران (۱۳۹۶)، در پژوهشی به بررسی تاثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. بدین منظور تاثیر سه ویژگی

کیفیت ارقام تعهدی، قابلیت پیش‌بینی سود و هموار بودن سود بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه با استفاده از مدل تعدیل جزئی و رویکرد داده‌های ترکیبی پویا با برآوردگر گشتاورهای تعمیم یافته، بررسی شده است. نتایج پژوهش آنها نشان می‌دهد که کیفیت ارقام تعهدی و همچنین هموار بودن سود، تاثیر معناداری روی سرعت تعدیل ساختار سرمایه دارند. این موضوع بدان معناست که با افزایش کیفیت ارقام تعهدی و هموار بودن سود محیط اطلاعاتی از شفافیت بیشتری برخوردار می‌شود، عدم تقارن اطلاعاتی کاهش می‌یابد و واحد تجاری ساده‌تر می‌تواند میزان بدهی‌ها یا حقوق صاحبان سرمایه خود و از این طریق، ساختار سرمایه را تعدیل کند. ولی قابلیت پیش‌بینی سود تاثیر معناداری روی سرعت تعدیل ساختار سرمایه شرکت‌های مورد بررسی آنها نداشت، علت این است که توان پیش‌بینی سود، اطلاعات با ارزش و عمده‌ای جهت کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و افزایش کیفیت محیط اطلاعاتی وارد بازار نمی‌کند و موجب تغییر سرعت تعدیل ساختار سرمایه نمی‌شود. بیکدلو و خطیری (۱۳۹۶)، در پژوهشی به بررسی تاثیر میزان انحراف از ساختار سرمایه بهینه بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج آزمون آنها نشان داد که با افزایش انحراف مثبت و منفی از ساختار سرمایه بهینه، سرعت تعدیل ساختار سرمایه افزایش می‌یابد، همچنین سرعت تکمیل ساختار سرمایه در شرکت‌های با ساختار سرمایه بیش هرمی و کم هرمی تفاوت معناداری از هم دارد. رشیدی و جلیلیان (۱۳۹۶)، در مطالعه‌ای تاثیر پیچیدگی حسابداری بر ساختار سرمایه را مورد بررسی قرار دادند. نتایج بررسی آنها حاکی از آن بود که پیچیدگی حسابداری تاثیر مثبت و معناداری بر ساختار سرمایه دارد. این نتیجه نشان می‌دهد که شرکت‌ها با افزایش شفافیت گزارشگری مالی می‌توانند با ارائه اطلاعات شفاف، اطمینان بازار سرمایه را افزایش داده و از این راه منافع بیشتری از جمله جذب سرمایه با هزینه کمتر کسب نمایند. هاشمی و همکاران (۱۳۹۶)، تعدیل ساختار سرمایه: روش گشتاورهای تعمیم یافته را مورد بررسی قرار دادند. بدین منظور، در این پژوهش چند ویژگی تاثیرگذار بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه شامل اندازه شرکت، دارایی‌های ثابت مشهود، سودآوری و انحراف از اهرم هدف مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج پژوهش آنها بیانگر آن است که شرکت‌های

دارای اندازه و سودآوری کمتر و انحراف از اهرم هدف بیشتر با سرعت بیشتری به سمت اهرم هدفشان حرکت می‌کنند.

تائیبی نقندری و همکاران (۱۳۹۷)، در پژوهشی به بررسی اثر آنتروپی صورتهای مالی بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه پرداختند. یافته‌های پژوهش آنها نشان می‌دهد که عامل آنتروپی صورتهای مالی و شاخص‌های بکار گرفته شده برای آن، رابطه معکوسی با سرعت رسیدن شرکت‌ها به ساختار سرمایه بهینه‌شان دارد. نتایج پژوهش آنها حاکی از وجود سرعت تعدیل ۵۹٪ و ۷۲٪ به ترتیب برای شرکت‌های با آنتروپی عمومی بالا و پایین است. کاظمی و مهری‌نمک‌آورانی (۱۳۹۷)، پژوهشی تحت عنوان تاثیر جریان وجوه‌نقد بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه و ساختار سرمایه بهینه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند. نتایج حاصل از فرضیه اول پژوهش آنها نشان داد که بین جریان وجوه‌نقد و سرعت تعدیل ساختار سرمایه شرکت‌ها، رابطه معکوس و معناداری وجود دارد. در واقع، در شرکت‌هایی که جریان وجوه‌نقد منفی داشتند سرعت تعدیل ساختار سرمایه بیشتر بوده است. نتایج حاصل از فرضیه دوم پژوهش آنها نشان دهنده عدم وجود رابطه معنادار بین جریان وجوه‌نقد و ساختار سرمایه بهینه شرکت‌ها بود. محمدحسینی و همکاران (۱۳۹۷)، در پژوهشی به بررسی اثر سوددهی بر سرعت تعدیل و ساختار سرمایه پرداختند. نتایج حاصل از پژوهش آنها نشان می‌دهد که در شرکت‌های مورد بررسی اهرم هدف وجود دارد و این شرکت‌ها به سمت اهرم هدفشان حرکت می‌کنند. این نتایج تاییدی بر قابلیت تشریح ساختار سرمایه شرکت‌ها از طریق نظریه توازن می‌باشد. همچنین، نتایج آزمون فرضیه‌ها نشان داد که ساختار سرمایه، تغییرات در سوددهی، اندازه شرکت‌ها و بدهی - های بلندمدت تاثیر معناداری بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه ندارند و فرصت‌های رشد و بدهی - های کوتاه‌مدت تاثیر معناداری بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه دارند. رحیمی‌دستجردی و عصاچی (۱۳۹۸)، در پژوهشی تاثیر سودآوری شرکت بر ساختار سرمایه و سرعت تعدیل آن در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند. نتایج تحقیق آنها نشان می‌دهد که اثر متغیر سودآوری شرکت بر متغیر وابسته ساختار سرمایه که به وسیله اهرم مالی

سنجیده می‌شود منفی و معنادار است. وجود رابطه منفی و معنادار میان ساختار سرمایه و سودآوری به منزله تایید نظریه سلسله مراتبی در تامین مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار است که شرکت‌ها در صورت سودآوری، ابتدا ترجیح می‌دهند که از منابع داخلی استفاده کنند و سپس به استقراض روی می‌آورند. همچنین نتایج آنها حاکی از آن بود که سرعت تعدیل مثبت و معنادار است. برآورد سرعت تعدیل ساختار سرمایه پیامدهای مهمی را برای نظریه توازن به همراه دارد. هر چه مقدار سرعت تعدیل برآورد شده بیشتر باشد، نشان دهنده با اهمیت بودن اهرم هدف در تصمیمات ساختار سرمایه و در نتیجه، کاربرد نظریه توازن در توضیح ساختار سرمایه شرکت‌ها می‌باشد. قدیری‌مقدم و محمدی (۱۳۹۸)، رابطه بین بدهی‌ها و سرعت تعدیل ساختار سرمایه در شرکت‌های دارای اهرم مالی بالا را مورد بررسی قرار دادند. نتایج بررسی فرضیه‌های پژوهش آنها نشان داد اول) بین میزان بدهی‌ها و سرعت تعدیل ساختار سرمایه تاثیر مستقیم و معنی‌دار وجود دارد. دوم) بین تغییرات میزان بدهی‌ها و سرعت تعدیل ساختار سرمایه تاثیر مستقیم و معنی‌دار وجود دارد. سوم) درماندگی مالی بر رابطه بین بدهی‌ها و سرعت تعدیل ساختار سرمایه تاثیرگذار است. ولی نتیجه فرضیه پژوهش آنها مبنی بر اینکه رابطه بین بدهی‌ها و سرعت تعدیل ساختار سرمایه در شرکت‌های دارای اهرم مالی بالا قویتر است، پذیرفته نگردید. به طور کلی، نتایج بررسی آنها حاکی از آن بود بیشتر تعدیلات ساختار سرمایه زمانی رخ می‌دهند که سطح اهرم مالی بالاتر (پایین‌تر) از اهرم مالی هدف است و شرکت‌ها با مازاد (کسری) منابع مالی مواجه‌اند. افزون بر این، اگر سطح اهرم مالی بالاتر از اهرم هدف باشد، شرکت‌های دارای مازاد منابع مالی، مقدار بیشتری از مازاد خود را صرف تسویه بدهی می‌کنند. نظری و همکاران (۱۳۹۸)، مطالعه‌ای با عنوان تاثیر پیچیدگی اطلاعات حسابداری (تنوع محصول و صورتهای مالی تلفیقی) بر شکست‌های حسابرسی از کلاهبرداری شرکت را مورد بررسی قرار دادند. نتایج تجربی تحقیق آنها حاکی از آن بود که صورتهای مالی تلفیقی بر شکست‌های حسابرسی از کلاهبرداری شرکت تاثیر معناداری دارد. همچنین تنوع محصول بر شکست‌های حسابرسی از کلاهبرداری شرکت تاثیر معناداری دارد. افزایش پیچیدگی اطلاعات شرکت‌ها با افزایش ارزش پولی کلی معاملات مربوط به شخص، به

ویژه معاملات مبتنی بر درآمد، افزایش می‌یابد. در واقع، افزایش پیچیدگی اطلاعات شرکت‌ها، شفافیت اطلاعات را کاهش می‌دهد و کاهش عدم تقارن بین مدیران و حساب‌برسان منجر به افزایش ریسک حسابرسی می‌شود.

نتایج پژوهش دروبتز و همکاران (۲۰۰۶)، نشان داد که شرکت‌های با رشد بالاتر و با اندازه بزرگتر سرعت تعدیل بیشتری دارند. همچنین آنها نشان دادند که انحراف بیشتر از اهرم هدف منجر به تعدیل سریع‌تر می‌شود. پلام‌لی و یان (۲۰۱۲)، پژوهشی با عنوان پیچیدگی استانداردهای حسابداری و ارائه مجدد صورتهای مالی انجام دادند. نتایج پژوهش نشان داد که پیچیدگی استانداردهای حسابداری منجر به افزایش ارائه مجدد صورتهای مالی می‌شود. آنتاوا و بن‌فیم (۲۰۱۴)، به بررسی سرعت تعدیل ساختار سرمایه در کشور پرتغال پرداختند. نتایج مطالعه آنها نشان می‌دهد که سرعت تعدیل ساختار سرمایه برای شرکت‌های کوچکتر نسبت به بقیه سریع‌تر است. دودلی و کیوین (۲۰۱۴)، به بررسی ترکیب ساختار سرمایه و سرعت تعدیل آن در شرکت‌های پذیرفته شده آمریکایی پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که شرکت‌ها دارای ساختار بدهی بهینه بوده که همواره به سوی آن حرکت می‌کنند. آنها همچنین به این نتیجه رسیدند که انحراف از ساختار بدهی بهینه در تغییر در ترکیب بدهی‌ها تاثیرگذار است. ازتکین (۲۰۱۵)، در پژوهشی تحت عنوان تصمیمات ساختار سرمایه در سراسر جهان: کدام عامل با اهمیت هستند؟ عوامل موثر بر تصمیمات ساختار سرمایه و سرعت تعدیل اهرم در ۳۷ کشور را برای دوره ۲۰۰۶-۱۹۹۱ مورد مطالعه قرار داد. عوامل تعیین کننده ساختار سرمایه مورد بررسی در سطح شرکت، صنعت و اقتصاد کلان در آن پژوهش عبارتند از سودآوری، فرصت‌های رشد، اندازه شرکت، اهرم صنعت و تورم. عوامل نهادی تعیین کننده ساختار سرمایه شامل ۱۸ عامل نهادی نظیر زمان مورد نیاز برای انجام فرآیند انحلال، هزینه فرآیند انحلال، شاخص حقوق اعتباردهندگان، شاخص حقوق سهامداران، شاخص کیفیت استانداردهای حسابداری و ... مورد بررسی قرار گرفت. اوینو و یوکاگبو (۲۰۱۵)، در مطالعه خود به بررسی اثرات ساختار سرمایه بر عملکرد شرکت‌های غیرمالی نیجریه‌ای و چگونگی تعدیل ساختار سرمایه هدف آنها پرداخته‌اند. در این مطالعه، آمار توصیفی نشان می‌دهد

که اهرم مالی ۶۳٪ از ساختار سرمایه را تشکیل می‌دهد، در حالی که اهرم مالی بوسیله اهرم کوتاه-مدت تحت تسلط قرار دارد. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که سودآوری و ساختار دارایی رابطه منفی با اهرم مالی دارند در حالی که اندازه شرکت و پوشش‌های مالیاتی بدون بدهی رابطه مثبتی با اهرم مالی دارند. همچنین سرعت تعدیل شرکت‌های نیجریه‌ای بسیار بالا می‌باشد (۰/۴۷) که به خوبی قابل مقایسه با مطالعات انجام شده در شرکت‌های غیرمالی در کشورهای توسعه یافته است. ژئو و همکاران (۲۰۱۶)، دریافتند که هزینه سرمایه با میزان انحراف از ساختار سرمایه بهینه رابطه مثبت و معناداری دارد و در شرکت‌هایی که هزینه سرمایه آنها حساسیت بیشتری به میزان انحراف از ساختار سرمایه بهینه دارد، سرعت تعدیل ساختار سرمایه بیشتر است. هیتاش و همکاران (۲۰۱۷)، رابطه بین پیچیدگی گزارشگری حسابداری و رفتار تحلیل‌گر را بررسی کردند. در پژوهش آنها زبان تجارت و توسعه گزارشگری به عنوان معیار پیچیدگی حسابداری استفاده شد. نتایج پژوهش آنها نشان داد که تحلیل‌گران مالی، پیچیدگی گزارشگری حسابداری را کمتر پوشش می‌دهند. وینه‌وو و ایس (۲۰۱۷)، در مقاله خود به بررسی رابطه بین ساختار سرمایه و ارزش سهام شرکت‌ها در ویتنام طی سالهای (۲۰۱۳-۲۰۰۷) پرداختند. نتایج تحقیق آنها نشان داد که رابطه معکوسی بین اهرم مالی و ارزش سهام شرکت‌ها وجود دارد و نشان‌دهنده هزینه نسبتاً بالاتر برای تأمین مالی بدهی، نسبت به سود برای شرکت‌های ویتنامی است. علاوه بر این چنین استنباط شد که شرکت‌هایی که اهرم مالی کمتری دارند، ارزش بیشتری برای سهامداران خود ایجاد می‌کنند. هانگ و چنگ (۲۰۱۸)، به پژوهشی با عنوان اثر پیچیدگی اطلاعات حسابداری و شکست حسابرسی ناشی از تقلب شرکت پرداختند. نتایج پژوهش بیانگر آن است که پیچیدگی اطلاعات حسابداری ناشی از تقلب، شفافیت اطلاعاتی را کاهش داده و موجب افزایش ریسک حسابرسی و در نتیجه شکست حسابرسی منجر می‌شود.

۳. روش‌شناسی تحقیق

تحقیق حاضر از نوع توصیفی-همبستگی (کشف رابطه‌ی بین متغیرها) و جزو تحقیقات شبه‌تجربی حسابداری به شمار می‌رود. برای گردآوری داده‌های مربوط به متغیرها جهت پردازش

فرضیه پژوهش، از اطلاعات موجود در بانک اطلاعاتی ره‌آورد نوین ۳ و بررسی صورتهای مالی حسابرسی شده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و با مراجعه به سایت رسمی بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است. به این ترتیب که اطلاعات فراهم شده توسط پایگاه‌های اطلاعاتی در نرم‌افزار اکسل دسته‌بندی و مرتب‌سازی شده و در نرم‌افزار استاتا ۱۴ تجزیه و تحلیل آماری شده‌اند و آزمون‌های آماری موردنظر جهت تجزیه و تحلیل پانل دیتا و آزمون‌های مربوط به آن مورد بررسی و اجرا قرار گرفته است.

جامعه آماری تحقیق کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که از ابتدای سال ۱۳۹۱ تا پایان سال ۱۳۹۸ (به مدت ۸ سال) در بورس فعال بوده‌اند و برای انتخاب نمونه آماری ۵ معیار زیر در نظر گرفته شده است:

(۱) با توجه به اینکه برای محاسبه متغیر سرعت تعدیل ساختار سرمایه نیاز به داده‌های سری زمانی می‌باشد، لازم است شرکتها تا قبل از سال ۱۳۸۳ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند و تا پایان سال ۱۳۹۸ در بورس فعال باشد.

(۲) شرکت‌هایی که به هر دلیلی تا سال ۱۳۹۸ فعال نبوده‌اند، از نمونه خارج شده‌اند.

(۳) سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند ماه باشد.

(۴) به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه شرکت طی بازه زمانی ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۸ سال مالی و نوع فعالیت خود را تغییر نداده باشند.

(۵) به دلیل ماهیت خاص فعالیت شرکت‌های هلدینگ، بیمه، لیزینگ‌ها، بانک‌ها، مؤسسه‌های مالی و سرمایه‌گذاری و تفاوت قابل ملاحظه آنها با شرکت‌های تولیدی و بازرگانی، شرکت انتخابی جز شرکت‌های یادشده نباشد. بعد از مدنظر قرار دادن کلیه معیارهای بالا، تعداد ۱۱۹ شرکت به عنوان جامعه غربالگری شده باقیمانده است که همه آنها به عنوان نمونه انتخاب شده‌اند. از این رو مشاهدات ما طی بازه زمانی ۱۳۹۱ لغایت ۱۳۹۸ به ۹۵۲ سال - شرکت (۸ سال \times ۱۱۹ شرکت) می‌رسد.

۳-۱. متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه‌گیری آنها

متغیر مستقل: پیچیدگی اطلاعات حسابداری

در این پژوهش، پیچیدگی اطلاعات حسابداری متغیر مصنوعی است. برای سنجش پیچیدگی اطلاعات حسابداری از دو معیار صورتهای مالی تلفیقی و تنوع محصول یا خدمات استفاده می‌شود. به عبارتی، اگر شرکت نمونه دارای یکی از معیارهای صورتهای مالی تلفیقی و تنوع محصول یا خدمات باشد به آن مقدار یک داده می‌شود و نشان‌دهنده آن است که شرکت دارای پیچیدگی اطلاعات حسابداری است، در غیر این صورت مقدار صفر به آن داده می‌شود (هانگ و چنگ، ۲۰۱۸).

متغیر وابسته: سرعت تعدیل ساختار سرمایه بهینه

در بسیاری از تحقیق‌های ساختار سرمایه، برای اندازه‌گیری سرعت تعدیل از مدل تعدیل جزئی (مدل ۳) استفاده می‌شود (فاما و فرنچ، ۲۰۰۲؛ فلانری و رنگان، ۲۰۰۶؛ هوانگ و ریتز، ۲۰۰۹؛ از تکین، ۲۰۱۵).

در مدل تعدیل جزئی در مرحله نخست باید هر دو اهرم واقعی و بهینه اندازه‌گیری شوند. اهرم واقعی، از نسبت مجموع بدهی‌ها بر مجموع بدهی‌ها و ارزش بازار شرکت به دست می‌آید (گرچی و راعی، ۱۳۹۴؛ هاشمی و کشاورزمهر، ۱۳۹۶). اما از آنجایی که اهرم بهینه به صورت مستقیم قابل اندازه‌گیری نیست باید از طریق جایگزین نمودن متغیرهای دیگر، مقدار آن را به دست آورد. به عبارت دیگر، اهرم بهینه را می‌توان به عنوان نسبت منحصر به فرد تعیین شده توسط ویژگی‌های شرکت در نظر گرفت. در این تحقیق آن دسته از ویژگی‌های بارز شرکت که تصمیم‌های تأمین مالی را تحت تأثیر خود قرار می‌دهند، در نظر گرفته می‌شود و ویژگی‌های دیگر مانند وضعیت اقتصادی و اثرهای مشاهده ناپذیری (غیرقابل کنترل) که بر تصمیم‌های تأمین مالی تأثیر می‌گذارند و به آسانی اندازه‌گیری نمی‌شوند، به عنوان خطای تخمین زننده مدنظر قرار می‌گیرد. از سوی دیگر، واحد آنالیزی این نوع از متغیرها در سطح کشوری است، در حالی که واحد آنالیز این تحقیق در سطح شرکت است؛ بنابراین، چون واحد آنالیز این تحقیق در سطح شرکت است مشکل و خطا

در آمار و نتایج به وجود می‌آورد. لذا، متغیرهای کلان و غیرقابل کنترل در این تحقیق مدنظر قرار نگرفته و به عنوان خطای تخمین زنده در مدل انعکاس داده می‌شود (هاشمی و کشاورزمهر، ۱۳۹۴).

اهرم بهینه به کمک مدل زیر تخمین زده می‌شود:

الگوی (۱)

$$L^*_{it} = \beta' x_{it} + u_{it}$$

در الگوی (۱):

L^*_{it} : اهرم بهینه؛ X_{it} : برداری از ویژگی‌های شرکت i ام در زمان t است که با مزایا و هزینه‌های فعالیت تحت نسبت‌های اهرمی متفاوت مرتبط است؛ β' هم ضریب تخمینی این بردار و u_{it} جزء خطای مدل است (دانگ و همکاران، ۲۰۱۴).

برای انتخاب ویژگی‌های شرکت از متغیرهای پرکاربرد در پژوهش‌های ساختار سرمایه شرکت استفاده می‌گردد (دروبتز و همکاران، ۲۰۰۶؛ اریوتیس و همکاران، ۲۰۰۷؛ آنتونیو و همکاران، ۲۰۰۸؛ دانگ و همکاران، ۲۰۱۳؛ هاشمی و کشاورزمهر، ۱۳۹۴؛ گرجی و راعی، ۱۳۹۴).

(۱) کسری مالی: سود سهام پرداختی به‌علاوه خالص وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری به‌علاوه تغییرهای سرمایه در گردش منهای وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی، تقسیم بر ارزش بازار شرکت (هاشمی و کشاورزمهر، ۱۳۹۴).

(۲) فرصت‌های رشد: تقسیم ارزش بازار حقوق صاحبان سهام بر ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت (دروبتز و وانزرید، ۲۰۰۶، کوک و تانگ، ۲۰۱۰؛ هاشمی و کشاورزمهر، ۱۳۹۴؛ اصولیان و باقری، ۱۳۹۵).

(۳) نوسان‌های درآمد: قدرمطلق تفاوت درآمد هر دوره از میانگین درآمد ۱۱ ساله شرکت تقسیم بر میانگین درآمد ۱۱ ساله (هاشمی و کشاورزمهر، ۱۳۹۴).

(۴) سودآوری: نسبت سود قبل از بهره و مالیات سالانه به کل دارایی‌های آن در پایان سال (گرجی و راعی، ۱۳۹۴).

۵) دارایی‌های ثابت مشهود: تقسیم دارایی‌های ثابت به مجموع دارایی‌ها (فلانری و رنگان، ۲۰۰۶؛ آنتونیو و همکاران، ۲۰۰۸؛ دانگ و همکاران، ۲۰۱۲).

۶) اندازه شرکت: لگاریتم طبیعی دارایی‌ها (گرچی و راعی، ۱۳۹۴؛ هاشمی و کشاورزمهر، ۱۳۹۴).

۷) سن شرکت: لگاریتم طبیعی سال‌های تأسیس شرکت تا سال افق زمانی تحقیق (تائبی نقندری و همکاران، ۱۳۹۷).

با جایگزینی ویژگی‌های شرکت، در الگوی (۱)، اهرم بهینه به وسیله مدل زیر به دست خواهد آمد:

الگوی (۲)

$$L_{it}^* = \beta_1 \text{SIZE}_{it} + \beta_2 \text{EBIT}_{it} + \beta_3 \text{GROW}_{it} + \beta_4 \text{EV}_{it} + \beta_5 \text{AGE}_{it} + \beta_6 \text{FA}_{it} + \beta_7 \text{FIMB}_{it} + u_{it}$$

در الگوی (۲):

L_{it}^* : اهرم بهینه؛ SIZE ، اندازه شرکت؛ EBIT ، سودآوری؛ GROW ، فرصت‌های رشد؛ EV ، نوسان‌های درآمد؛ AGE ، سن شرکت؛ FA ، دارایی‌های ثابت مشهود؛ FIMB ، کسری مالی و u_{it} ، جزء خطا است.

همان‌گونه که اشاره شد برای به دست آوردن سرعت تعدیل ساختار سرمایه بهینه از مدل تعدیل جزئی استفاده می‌گردد. در این تحقیق از مدل تعدیل جزئی فلانری و رنگان (۲۰۰۶) به شرح زیر استفاده شده است:

الگوی (۳)

$$\Delta L_{it} = \lambda(L_{it}^* - L_{it-1}) + v_{it}$$

در الگوی (۳):

ΔL_{it} : تفاضل اهرم واقعی سال جاری با اهرم واقعی سال قبل؛ L_{it}^* : اهرم بهینه؛ L_{it-1} : اهرم واقعی سال قبل؛ λ ، سرعت تعدیل و v_{it} : مولفه خطای یک‌سویه است که شامل اثرهای ثابت منحصربه‌فرد شرکت (u_{it} الگوی ۲) و جزء خطا (ϵ_{it}) است.

در واقع این مدل اجازه می‌دهد هر سال، شرکت i ام شکاف بین اهرم واقعی و اهرم هدف خود را به مقدار λ کاهش دهد. دامنه ضریب λ بین صفر و یک است و مقدار نزدیک به یک نشان‌دهنده سرعت تعدیل بیشتر است و بلعکس. برای محاسبه نهایی سرعت تعدیل (λ) مدل ۲ (اهرم بهینه) و مدل ۳ با یکدیگر ادغام و مدل ۴ به دست می‌آید.

الگوی (۴)

$$L_{it} = \phi_1 \text{SIZE}_{it} + \phi_2 \text{EBIT}_{it} + \phi_3 \text{GROW}_{it} + \phi_4 \text{EV}_{it} + \phi_5 \text{AGE}_{it} + \phi_6 \text{FA}_{it} + \phi_7 \text{FIMB}_{it} + (1 - \lambda)L_{it-1} + v_{it}$$

در الگوی (۴):

ϕ_1 الی ϕ_7 برابر است با β' ؛ λ ؛ SIZE : اندازه شرکت؛ EBIT : سودآوری؛ GROW : فرصت‌های رشد؛ EV : نوسان‌های درآمد؛ AGE : سن شرکت؛ FA : دارایی‌های ثابت مشهود؛ FIMB : کسری مالی؛ λ : سرعت تعدیل و L_{it-1} ، اهرم واقعی سال قبل.

در واقع مدل فوق بیان می‌کند که مدیران به طور معمول به اتخاذ استراتژی‌هایی می‌پردازند که شکاف بین موقعیت ساختار سرمایه کنونی آنها و موقعیت مطلوب و موردنظرشان را کاهش دهد. به علاوه این رابطه فرض می‌کند که تمامی شرکت‌ها با سرعت یکسان به تعدیل ساختار سرمایه خود می‌پردازند (فلانری و رنگان، ۲۰۰۶)؛ بنابراین، با تفریق ضریب تخمین زده شده برای L_{it-1} از عدد یک، سرعت تعدیل ساختار سرمایه به دست خواهد آمد.

متغیرهای کنترلی

- ۱) اندازه شرکت (SIZE): از طریق لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌ها محاسبه می‌شود (ناظمی - اردکانی و زارع، ۱۳۹۵).
- ۲) نرخ بازده دارایی‌ها (ROA): برابر است با نسبت سود خالص به جمع کل دارایی‌ها (ناظمی - اردکانی و زارع، ۱۳۹۵).
- ۳) رشد شرکت (MTB): این متغیر از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به دست می‌آید (کازمی و مهری‌نمک‌آورانی، ۱۳۹۷).

۴) سپر مالیاتی غیربدهی (TAXSH): برابر است با هزینه استهلاک تقسیم بر ارزش دفتری کل دارایی‌ها (کازمی و مهری‌نمک‌آورانی، ۱۳۹۷).

۵) دارایی‌های ثابت مشهود (TANG): برابر است با دارایی‌های ثابت مشهود (شامل اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات) تقسیم بر ارزش دفتری کل دارایی‌ها (ناظمی‌اردکانی و زارع، ۱۳۹۵؛ کازمی و مهری‌نمک‌آورانی، ۱۳۹۷).

۳-۲. مدل تحقیق

با توجه به متغیرهای تعریف شده، مدل رگرسیونی زیر برای آزمون فرضیه پژوهش مورد استفاده قرار می‌گیرد:

$$Sasc_{it} = \beta_0 + \beta_1 Complex_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 Roa_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 TAXSH_{it} + \beta_6 TANG_{it} + \varepsilon_{it}$$

در مدل فوق:

Sasc: سرعت تعدیل ساختار سرمایه بهینه (متغیر وابسته)؛

Complex: پیچیدگی اطلاعات حسابداری (متغیر مستقل)؛

SIZE: اندازه شرکت؛ Roa: نرخ بازده دارایی‌ها؛ MTB: رشد شرکت؛ TAXSH: سپر مالیاتی

غیربدهی؛ TANG: دارایی‌های ثابت مشهود (متغیرهای کنترلی)؛

۴. یافته‌های پژوهش

۴-۱. آمار توصیفی

به منظور تجزیه و تحلیل اولیه داده‌ها، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش برای استفاده در مدل رگرسیون پس از غربال‌گری و حذف داده‌های پرت به کمک نرم‌افزار استاتا ۱۴ در جدول ۱ نشان داده شده است. مطالعه حاضر اطلاعات آماری مربوط به ۱۱۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه‌ی زمانی ۱۳۹۱-۱۳۹۸ را در بر می‌گیرد. با توجه به نتایج انحراف معیار بدست آمده، می‌توان بیان نمود در شرکت‌های نمونه انتخابی پراکندگی داده‌ها زیاد نبوده به طوری که بالاترین انحراف معیار مربوط به متغیر اندازه شرکت و پایین‌ترین انحراف معیار مربوط به متغیر سپر مالیاتی غیربدهی می‌باشد.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرهای پژوهش	علامت اختصاری	میانگین	انحراف معیار	حداقل	حداکثر
سرعت تعدیل ساختار سرمایه بهینه	<i>Sasc</i>	۰/۹۵	۰/۲۹	-۰/۲۸	۱/۶۹
پیچیدگی اطلاعات حسابداری	<i>Complex</i>	۰/۵۶	۰/۴۹	۰	۱
اندازه شرکت	<i>SIZE</i>	۱۴/۱۴	۱/۳۷	۱۱/۰۳	۱۸/۴۵
نرخ بازده دارایی‌ها	<i>Roa</i>	۰/۱۶	۰/۱۴	-۰/۲۴	۰/۶۶
رشد شرکت	<i>MTB</i>	۰/۵۵	۰/۳۶	-۰/۱۹	۱/۸۸
سپر مالیاتی غیربدهی	<i>TAXSH</i>	۰/۰۲	۰/۰۱	۰/۰۰	۰/۱۱
دارایی‌های ثابت مشهود	<i>TANG</i>	۰/۲۵	۰/۱۷	۰/۰۱	۰/۷۹

۴-۲- بررسی پایایی متغیرهای پژوهش

قبل از آزمون فرضیه‌های تحقیق، به دلیل آن‌که در فرضیه‌ها از روش حداقل مربعات معمولی برای تخمین استفاده شده است و شرط لازم برای استفاده از مدل رگرسیونی خطی به روش حداقل مربعات معمولی برای تخمین الگوی موردنظر پایداری متغیرهای الگو است، باید آزمون مانایی (پایایی) برای متغیرهای تحقیق انجام شود. پایایی متغیرها، یعنی میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است. در نتیجه، استفاده از این متغیرها در مدل باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی‌شود. بدین منظور از آزمون لوین، لین و چو^۱(۲۰۰۲)، برای مطالعه سریهای زمانی در این تحقیق استفاده شده است. نتایج مربوط به این آزمون در جدول ۲ ارائه شده است. با توجه به نتایج سطح معنی‌داری برای تمامی متغیرها کمتر از ۵٪ می‌باشد، بنابراین تمامی متغیرهای پژوهش در دوره مورد بررسی در سطح پایا هستند.

جدول ۲. نتایج آزمون پایایی متغیرهای تحقیق

آزمون لوین - لین و چو (۲۰۰۲)		متغیرهای پژوهش
سطح معنی داری	مقدار آماره آزمون	
۰/۰۰۰	-۳۲/۰۵۸	سرعت تعدیل ساختار سرمایه بهینه
۰/۰۰۰	-۴/۶۳۳	پیچیدگی اطلاعات حسابداری
۰/۰۰۰	-۶۳/۱۹۵	اندازه شرکت
۰/۰۰۰	-۱۴/۳۰۵	نرخ بازده دارایی‌ها
۰/۰۰۰	-۱۴/۳۶۸	رشد شرکت
۰/۰۰۰	-۲۳/۵۳۰	سپر مالیاتی غیربدهی
۰/۰۰۰	-۲۴/۲۱۰	دارایی‌های ثابت مشهود

۳-۴. بررسی مفروضات رگرسیون

۳-۴-۱. فرض اول: عدم وجود هم‌خطی بین متغیرهای توضیحی

قبل از پردازش مدل رگرسیونی فروض کلاسیک رگرسیون بررسی شده است. یکی از پیش فرض‌های رگرسیون، نبود هم‌خطی بین متغیرهای توضیحی است. هم‌خطی، وضعیتی است که نشان می‌دهد یک متغیر توضیحی تابعی خطی از سایر متغیرهای توضیحی است. اگر هم‌خطی در یک معادله رگرسیون بالا باشد، نشان می‌دهد که بین متغیرهای توضیحی همبستگی بالا وجود دارد و ممکن است با وجود بالا بودن ضریب تعیین، الگوی رگرسیون از اعتبار بالایی برخوردار نباشد. شدت هم‌خطی چندگانه را با بررسی بزرگی مقدار VIF می‌توان تحلیل نمود. اگر آماره آزمون VIF به یک نزدیک بود نشان‌دهنده عدم وجود هم‌خطی است. به عنوان یک قاعده تجربی اگر مقدار VIF بزرگ‌تر از ۵ باشد هم‌خطی چندگانه بالا می‌باشد. نتایج آزمون هم‌خطی، عامل تورم واریانس^۷ مدل پژوهش در جدول ۳ ارائه گردیده است. با توجه به نتایج، در این تحقیق، VIF همه متغیرها از ۵ کم‌تر بوده‌اند نتیجه می‌گیریم که مشکل هم‌خطی بین متغیرهای تحقیق وجود ندارد.

جدول ۳. آزمون هم خطی

<i>VIF</i>	علامت اختصاری	متغیرهای پژوهش
۱/۰۶	<i>Complex</i>	پیچیدگی اطلاعات حسابداری
۱/۱۱	<i>SIZE</i>	اندازه شرکت
۱/۱۰	<i>Roa</i>	نرخ بازده دارایی‌ها
۱/۰۳	<i>MTB</i>	رشد شرکت
۱/۴۱	<i>TAXSH</i>	سپر مالیاتی غیربدهی
۱/۴۲	<i>TANG</i>	دارایی‌های ثابت مشهود
۱/۱۹		میانگین <i>VIF</i>

۴-۳-۲. فرض دوم: عدم وجود ناهمسانی واریانس و عدم وجود خودهمبستگی
یکی از موضوعات مهمی که در اقتصاد سنجی به آن برخورد می‌شود، موضوع واریانس ناهمسانی است. ناهمسانی واریانس به این معناست که در تخمین مدل رگرسیون مقادیر جملات خطا دارای واریانس‌های نابرابر هستند. به منظور برآورد واریانس ناهمسانی در این تحقیق از آزمون بروش - پاگان استفاده شده است. بررسی نتایج حاصل از آزمون نشان می‌دهد که سطح معنی‌داری آزمون ناهمسانی واریانس بیشتر از ۵٪ می‌باشد و حاکی از آن است که فرضیه پژوهش ناهمسانی واریانس ندارد.

فرض دیگر مدل رگرسیون خطی، صفر بودن کوواریانس بین اجزای خطا در طول زمان (یا به صورت مقطعی برای انواع داده‌ها) می‌باشد. به عبارت دیگر، فرض فوق مبین این است که خطاها به یکدیگر وابسته نیستند. در صورتی که خطاها غیر همبسته نباشند، به این معنی است که خود همبسته هستند و یا به صورت پیاپی همبسته می‌باشند. بنابراین فرض مزبور نیازمند آزمون است. به منظور بررسی استقلال خطاها از یکدیگر در این تحقیق از آزمون وولدریج (۲۰۰۴) استفاده شده

است. با توجه به نتیجه این آزمون، اگر سطح معنی‌داری بیشتر از ۰.۰۵٪ باشد، بیانگر عدم خود همبستگی می‌باشد (دیوید دروکر، ۲۰۰۳). بررسی نتایج حاصل از آزمون، نشان می‌دهد که در مدل پژوهش، سطح معنی‌داری آزمون خودهمبستگی کمتر از ۰.۰۵٪ می‌باشد و حاکی از آن است که فرضیه تحقیق خودهمبستگی دارد. با توجه به اینکه مشکل خودهمبستگی برای مدل پژوهش وجود دارد، مشکل خودهمبستگی باید برطرف شود. به منظور رفع خود همبستگی بین متغیرها از روش خود همبستگی مرتبه اول استفاده شده است. در نتیجه، نتایج حاصل از آزمون فرضیات بعد از برطرف کردن خودهمبستگی مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج حاصل از این آزمون‌ها در جدول ۴ ارائه شده است.

جدول ۴. آزمون ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی

آزمون خودهمبستگی			آزمون ناهمسانی واریانس			مدل رگرسیونی
نتیجه آزمون	سطح معنی‌داری	آماره آزمون	نتیجه آزمون	سطح معنی‌داری	آماره آزمون	
خودهمبستگی دارد	۰/۰۰۰	۳۰/۲۹۴	ناهمسانی واریانس ندارد	۰/۲۰۱	۱/۶۳	

۴-۴. انتخاب نوع مدل پژوهش

با توجه به اینکه داده‌های مورد تجزیه و تحلیل از نوع داده‌های ترکیبی می‌باشند، ابتدا بایستی با استفاده از آزمون چاو، بروش پاگان و آزمون هاسمن نوع تخمین مدل را تعیین نمود. نتایج حاصل از این آزمون‌ها در جدول ۵ ارائه شده است. با توجه به اینکه سطح معناداری به دست آمده از آزمون چاو برای مدل تحقیق کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد، در نتیجه در این آزمون روش داده‌های تابلویی (پانل) با اثرات ثابت پذیرفته می‌شود. همچنین سطح معناداری به دست آمده از آزمون بروش پاگان برای مدل تحقیق کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد و حاکی از لزوم استفاده از روش اثرات

تصادفی برای شرکت‌های مورد بررسی می‌باشد. با توجه به اینکه آزمون چاو وجود اثرات ثابت و آزمون بروش پاگان نیز وجود اثرات تصادفی را تأیید کردند، به منظور انتخاب از بین روش اثرات ثابت و تصادفی، آزمون هاسمن اجرا می‌شود. از آنجایی که سطح معناداری به دست آمده از آزمون هاسمن برای مدل تحقیق بیشتر از ۰/۰۵ می‌باشد، بنابراین روش انتخابی مدل اثرات تصادفی می‌باشد. با توجه به نتایج آزمون‌های چاو، بروش پاگان و هاسمن مناسب‌ترین روش برای برآورد پارامترها و آزمون فرضیات تحقیق روش داده‌های تابلویی با اثرات تصادفی برآورد می‌شود.

جدول ۵- نتایج حاصل از آزمون داده‌های ترکیبی

آزمون هاسمن		آزمون بروش پاگان		آزمون چاو (F لیمر)		مدل رگرسیونی
سطح معنی-داری	آماره آزمون	سطح معنی-داری	آماره آزمون	سطح معنی داری	آماره آزمون	
۰/۷۲۶	۳/۶۳	۰/۰۰۰	۲۲۳/۷۸	۰/۰۰۰	۳/۸۶	

۴-۵. نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش

جدول ۶ نتایج حاصل از بررسی متغیر وابسته (سرعت تعدیل ساختار سرمایه بهینه) را نشان می‌دهد. در مدل پژوهش، رابطه بین سرعت تعدیل ساختار سرمایه بهینه به عنوان متغیر وابسته با پیچیدگی اطلاعات حسابداری به عنوان متغیر مستقل و اندازه شرکت، نرخ بازده دارایی‌ها، رشد شرکت، سپر مالیاتی غیربدهی و دارایی‌های ثابت مشهود به عنوان متغیرهای کنترلی مورد بررسی قرار گرفته است. با توجه به نتایج جدول ۶ مقدار احتمال آماره آزمون (χ^2) در سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ قرار دارد و نشان‌دهنده معناداری کل رگرسیون برازش شده در سطح اطمینان بیش از ۹۹ درصد می‌باشد. علاوه بر آزمون معنی دار بودن پارامترهای تخمینی خاص، می‌توان قدرت توضیح کلی تمام رگرسیون را از طریق محاسبه ضریب تعیین به دست آورد که معمولاً با R^2 نشان داده می‌شود. ضریب تعیین درصد تغییرات متغیر وابسته را که به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی قابل

توضیح است، می‌سنجد. مطابق جدول ۶، ضریب تعیین، معیاری که قوت متغیر وابسته را تشریح می‌کند، ۰/۰۲۱۳ درصد می‌باشد و نشان دهنده این است که تنها ۲ درصد از تغییرات سرعت تعدیل ساختار سرمایه بهینه توسط شاخص پیچیدگی اطلاعات حسابداری و متغیرهای کنترلی معنی‌دار قابل توضیح است.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش نشان می‌دهد که ضریب متغیر مستقل پیچیدگی اطلاعات حسابداری برابر ۲/۱۵- و خطا استاندارد مربوط به آن معادل ۰/۰۲۶ است که با توجه به سطح معناداری (۰/۰۳۱)، در سطح اطمینان ۰/۹۵ متغیر پیچیدگی اطلاعات حسابداری تأثیر معناداری بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه بهینه دارد و با توجه به منفی بودن علامت این ضریب می‌توان بیان کرد که پیچیدگی اطلاعات حسابداری تأثیر منفی و معناداری بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه بهینه دارد و در نتیجه فرضیه پژوهش تایید می‌شود.

همچنین با توجه به ضرایب متغیرهای کنترلی تحقیق نیز مشخص شد که متغیر کنترلی رشد شرکت با متغیر وابسته یعنی سرعت تعدیل ساختار سرمایه بهینه در سطح ۹۵٪ رابطه‌ای مثبت و معنادار دارد. ولی متغیرهای اندازه شرکت، نرخ بازده دارایی‌ها، سپر مالیاتی غیربدهی و دارایی‌های ثابت مشهود ارتباط معناداری با سرعت تعدیل ساختار سرمایه بهینه ندارند.

جدول ۶- نتایج آزمون رگرسیون چندمتغیره

$Sasc_{it} = \beta_0 + \beta_1 Complex_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 Roa_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 TAXSH_{it} + \beta_6 TANG_{it} + \varepsilon_{it}$				
متغیرهای پژوهش	علامت اختصاری	ضریب	خطای استاندارد	مقدار احتمال
پیچیدگی اطلاعات حسابداری	<i>Complex</i>	-۲/۱۵	۰/۰۲۶	۰/۰۳۱
اندازه شرکت	<i>SIZE</i>	۰/۰۷	۰/۰۱۰	۰/۹۴۴
نرخ بازده دارایی‌ها	<i>Roa</i>	-۰/۰۱	۰/۰۷۹	۰/۹۹۴
رشد شرکت	<i>MTB</i>	۱/۹۹	۰/۰۲۷	۰/۰۴۷
سپر مالیاتی غیربدهی	<i>TAXSH</i>	-۰/۴۳	۰/۷۵۹	۰/۶۶۹
دارایی‌های ثابت مشهود	<i>TANG</i>	-۱/۱۶	۰/۰۷۸	۰/۲۴۷
عرض از مبدأ	<i>Cons</i>	۶/۶۰	۰/۱۴۵	۰/۰۰۰

۰/۴۴۳۹		$AR(1)$	خودهمبستگی مرتبه اول
۱۱/۲۹	آماره آزمون (χ^2)	۰/۰۲۱۳	ضریب تعیین
۰/۰۰۲۳	سطح معنی داری	۰/۰۱۵۱	ضریب تعیین تعدیل شده

منبع: یافته‌های پژوهش

۵. بحث و نتیجه‌گیری

پژوهش حاضر، تاثیر پیچیدگی اطلاعات حسابداری بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه بهینه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار می‌دهد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش نشان داد که پیچیدگی اطلاعات حسابداری بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه بهینه تاثیر منفی و معنی داری دارد و در نتیجه فرضیه پژوهش تایید می‌شود. نتیجه فرضیه پژوهش را می‌توان با پژوهش‌هایی که به طور مستقیم و غیرمستقیم با موضوع پژوهش حاضر مرتبط هستند، مقایسه کرد. نتیجه فرضیه فوق با پژوهش‌های داخلی انجام شده توسط اینانلومرانو و همکاران (۱۳۹۶)، که در پژوهشی تاثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند و به این نتیجه رسیدند که کیفیت اقلام تعهدی و همچنین هموار بودن سود، تاثیر معناداری روی سرعت تعدیل ساختار سرمایه دارند، این موضوع بدان معناست که با افزایش کیفیت اقلام تعهدی و هموار بودن سود محیط اطلاعاتی از شفافیت بیشتری برخوردار می‌شود، عدم تقارن اطلاعاتی کاهش می‌یابد و واحد تجاری ساده‌تر می‌تواند میزان بدهی‌ها یا حقوق صاحبان سرمایه خود و از این طریق، ساختار سرمایه را تعدیل کند. ولی قابلیت پیش‌بینی سود تاثیر معناداری روی سرعت تعدیل ساختار سرمایه شرکت‌های مورد بررسی آنها نداشت، مطابقت دارد. و نیز با پژوهش صورت گرفته توسط رشیدی و جلیلیان (۱۳۹۶)، که در مطالعه‌ای تاثیر پیچیدگی حسابداری بر ساختار سرمایه را مورد بررسی قرار دادند و به این نتیجه رسیدند که شرکت‌ها با افزایش شفافیت گزارشگری مالی می‌توانند با

ارائه اطلاعات شفاف، اطمینان بازار سرمایه را افزایش داده و از این راه منافع بیشتری از جمله جذب سرمایه با هزینه کمتر کسب نمایند، به صورت غیرمستقیم مطابقت دارد. نتیجه فرضیه پژوهش همچنین با پژوهش پلام و همکاران (۲۰۱۲)، که نشان دادند پیچیدگی استانداردهای حسابداری منجر به افزایش ارائه مجدد صورتهای مالی می‌شود، و نیز با نتیجه تحقیق هیتاش و همکاران (۲۰۱۷)، که رابطه بین پیچیدگی گزارشگری حسابداری و رفتار تحلیل‌گر را بررسی کردند و نتایج پژوهش آنها نشان داد که تحلیل‌گران مالی، پیچیدگی گزارشگری حسابداری را کمتر پوشش می‌دهند، و با نتیجه تحقیق هانگ و چنگ (۲۰۱۸)، که در پژوهشی اثر پیچیدگی اطلاعات حسابداری و شکست حسابرسی ناشی از تقلب شرکت را مورد بررسی قرار دادند و نتایج پژوهش آنها بیانگر آن است که پیچیدگی اطلاعات حسابداری ناشی از تقلب، شفافیت اطلاعاتی را کاهش داده و موجب افزایش ریسک حسابرسی و در نتیجه شکست حسابرسی منجر می‌شود، به صورت غیرمستقیم مطابقت دارد.

به طور کلی یافته‌های پژوهش حاضر حاکی از تاثیر منفی و معنادار پیچیدگی اطلاعات حسابداری بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه بهینه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. در تحلیل این نتیجه می‌توان گفت افزایش ابهام و پیچیدگی اطلاعات حسابداری در صورتهای مالی موجب کاهش سرعت تعدیل حرکت شرکت‌ها به سمت ساختار سرمایه بهینه خواهد. در واقع در صورت ابهام و پیچیدگی اطلاعات حسابداری در صورتهای مالی، عدم تقارن اطلاعاتی افزایش می‌یابد و در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی پدیده گزینش نامناسب اتفاق می‌افتد و باعث می‌شود سرمایه‌گذاران در انتخاب گزینه‌های سرمایه‌گذاری اشتباه کنند. این موضوع، ساختار سرمایه شرکت‌ها را از حالت بهینه خارج می‌کند و به ساختارهای سرمایه بیش-اهرمی یا کم‌اهرمی سوق می‌دهد. در این شرایط کاهش پیچیدگی اطلاعات حسابداری و بالتبع کاهش عدم تقارن اطلاعاتی با افزایش کیفیت گزارشگری مالی و کیفیت افشا، میزان انحراف از ساختار سرمایه بهینه را می‌تواند کاهش دهد و ساختار سرمایه شرکت‌ها را به حالت بهینه خود نزدیک کند.

با توجه به یافته‌های حاصل از این پژوهش، پیشنهادهای کاربردی زیر ارائه می‌گردد:

(۱) بر اساس نتایج حاصل از این پژوهش به مدیران، سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان شرکت‌ها پیشنهاد می‌گردد برای اینکه بتوانند اطلاعات بهتر و کامل‌تری در مورد نحوه مدیریت و ترکیب منابع مالی شرکت‌ها در اختیار داشته باشند به سرعت تعدیل ساختار سرمایه شرکت‌های مورد نظرشان توجه نمایند. همچنین به مسئولین ذیربط در بازار سرمایه نیز توصیه می‌شود زمینه ایجاد بازار سازمان یافته برای انتشار اوراق بدهی شرکت‌های سهامی عام را فراهم آورند، تا همه شرکت‌ها به راحتی بتوانند در صورت نیاز اقدام به تعدیل ساختار سرمایه خود نمایند.

(۲) با توجه به نتیجه فرضیه پژوهش مبنی بر تاثیر منفی و معنی‌داری پیچیدگی اطلاعات حسابداری بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه بهینه، به کلیه حسابرسان و موسسات حسابرسی و تدوین‌کنندگان استانداردهای حسابرسی پیشنهاد می‌شود که در زمان حسابرسی شرکت‌های دارای پیچیدگی اطلاعات حسابداری، به اعمال مراقبت‌های حرفه‌ای حسابرسان در طول حسابرسی، تعدیل برنامه حسابرسی، تغییر آزمونهای حسابرسی، تغییر روشهای حسابرسی، حساسیت بیشتر حسابرسی و تلاش بیشتر به ارائه خدمات با کیفیت بالاتر نسبت به بازار پرداخته تا بتوانند با اعتباردهی به صورت‌های مالی، امکان دستیابی به اطلاعات مفید و سودمند جهت تصمیم‌گیری آگاهانه افراد را از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی ایجاد نماید.

(۳) پیشنهاد می‌شود که شرکت‌ها با به کارگیری سیستم‌های کنترل داخلی و سیستم حسابرسی داخلی قوی، در افزایش شفافیت گزارشگری مالی خود قدم بردارند و این امر منجر به کاهش پیچیدگی اطلاعات صورت‌های مالی خواهد شد.

(۴) با توجه به یافته‌های پژوهش به مدیران شرکت‌ها توصیه می‌شود با کاهش ابهام و پیچیدگی اطلاعات حسابداری، عدم تقارن اطلاعاتی بین خود و سرمایه‌گذاران را کاهش دهند. زیرا، این امر بر انعطاف‌پذیری شرکت در انتخاب گزینه‌های تامین مالی می‌افزاید، ساختار سرمایه شرکت را به حالت بهینه سوق می‌دهد و از پیامدهای منفی ساختار غیربهینه سرمایه جلوگیری می‌کند.

یادداشت‌ها

- 1- Complexity of Accounting Information
- 2- Capital Structure
- 3- Balance Theory
- 4- Adjustment Costs
- 5- Speed of adjustment
- 6 - Common Root-Levin, Lin, Cho
- 7 - Variance Inflation Factor

منابع

- اصولیان، محمد، و باقری، الهام. (۱۳۹۵). بررسی تاثیر جریان وجوه نقد بر شکاف میان نسبت اهرم واقعی و بهینه، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۳، ۳: ۳۱۱-۳۳۲.
- افلاطونی، عباس. و امیربختیاروند، امین. (۱۳۹۶). نقش کیفیت افشا و کیفیت اقلام تعهدی در کاهش انحراف از سطح بهینه ساختار سرمایه، مقاله علمی. دوره ۵، ۴(۱۹): ۱۶۷-۱۸۰.
- ایزدی‌نیا، ناصر. فدوی، محمدحسن. امینی‌نیا، میثم. (۱۳۹۳). بررسی تاثیر پیچیدگی حسابداری و شفافیت گزارشگری مالی شرکت بر تاخیر در ارائه گزارش حسابرس، دانش حسابرسی، سال چهاردهم، ۵۴: ۱-۲۳.
- اینانلو، مرانو، سعید. خطیری، محمد. افلاطونی، عباس. (۱۳۹۶). بررسی تاثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه در بورس اوراق بهادار تهران، اولین همایش حسابداری، مدیریت و اقتصاد با رویکرد پویایی اقتصاد ملی، ملایر، دانشگاه آزاد اسلامی واحد ملایر، ص ۱-۱۳.
- بیکدلو، سولماز. و خطیری، محمد. (۱۳۹۶). بررسی تاثیر میزان انحراف از ساختار سرمایه بهینه بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه. اولین همایش حسابداری، مدیریت و اقتصاد با رویکرد پویایی اقتصاد ملی، ملایر، دانشگاه آزاد اسلامی واحد ملایر، ص ۱-۱۵.
- تائبی‌نقندری، امیرحسین. صادقی، مسعود. تائبی‌نقندری، علی. (۱۳۹۷). اثر آنتروپی صورتهای مالی بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه. مجله دانش حسابداری، دوره نهم، ۳(۳۴): ۱۷۶-۱۴۵.
- رامشه، منیژه. سلیمانی‌امیری، غلامرضا. اسکندری، رسول. (۱۳۹۵). بررسی سرعت تعدیل ساختار سرمایه براساس پیش‌بینی تئوریهای توازن و سلسله مراتبی در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال پنجم، ۲۰: ۱۸۷-۲۰۹.
- رحیمی‌دستجردی، محسن. و عصاچی، پریناز. (۱۳۹۸). تاثیر سودآوری شرکت بر ساختار سرمایه و سرعت تعدیل آن در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، سومین کنفرانس ملی مطالعات

نوبین مدیریت و حسابداری در ایران، کرج، دانشگاه جامع علمی کاربردی سازمان همیاری شهرداریها و مرکز توسعه خلاقیت و نوآوری علوم نوین، ص ۱-۲۲.

رشیدی، سعید. و جلیلیان، امید. (۱۳۹۶). مطالعه تاثیر پیچیدگی حسابداری بر ساختار سرمایه. کنفرانس ملی پژوهش های نوین در مدیریت، حقوق، اقتصاد و علوم انسانی، ص ۱-۱۰.

سنگدوینی، محمود. فخرحسینی، سیدفخرالدین. (۱۳۹۵). تاثیر سودآوری بر ساختار سرمایه و سرعت تعدیل: آزمون تجربی در شرکتهای منتخب بورس اوراق بهادار تهران. دومین کنفرانس بین المللی حسابداری، اقتصاد و مدیریت مالی، ص ۱-۱۳.

شعری، صابر. سمواتی، پیمان. (۱۳۹۰). بررسی ابهام گزارشگری مالی و توزیع بازده سهام، پژوهش حسابداری، ۲: ۱۷-۳۴.

قدیری مقدم، ابولفضل. و محمدی، فرزانه. (۱۳۹۸). رابطه بین بدهی ها و سرعت تعدیل ساختار سرمایه در شرکتهای دارای اهرم مالی بالا، سومین کنفرانس علمی دستاوردهای نوین در مطالعات علوم مدیریت، حسابداری و اقتصاد ایران، ایلام، موسسه پژوهشی آسو سیستم آزمون، ص ۱-۲۱.

کاظمی، حسین. و مهری نمک آورانی، امید. (۱۳۹۷). تاثیر جریان وجوه نقد بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه و ساختار سرمایه بهینه، سال دوم، جلد دوم، ۳(۴): ۱-۱۴.

گرچی، امیرمحسن. و راعی، رضا. (۱۳۹۴). تبیین سرعت تعدیل ساختار سرمایه به کمک مدل دینامیک ساختار سرمایه بهینه با تاکید بر عامل رقابت بازار محصول، فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، سال هشتم، ۲۵: ۴۳-۶۷.

محمدحسینی، نسیم. محمدزاده، امیر. غفاری، مجید. (۱۳۹۷). بررسی اثر سوددهی بر سرعت تعدیل و ساختار سرمایه در شرکتهای بورس اوراق بهادار تهران (۱۳۸۸-۱۳۹۲)، کنفرانس ملی الگوهای نوین در مدیریت و کسب و کار با رویکرد حمایت از کارآفرینان ملی، تهران: موسسه آموزش عالی نگاره، ص ۱-۱۳.

ناظمی اردکانی، مهدی. و زارع، امیرحسین. (۱۳۹۵). بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی بر سرعت تعدیل ساختار سرمایه با استفاده از روش گشتاور تعمیم یافته. چشم انداز مدیریت مالی، ۱۵: ۴۳-۵۹.

نظری، حمیدرضا. نخعی، حبیب الله. راضی، نرگس. (۱۳۹۸). تاثیر پیچیدگی اطلاعات حسابداری (تنوع محصول و صورتهای مالی تلفیقی) بر شکست های حسابرسی از کلاهبرداری شرکت. چهارمین

- کنفرانس ملی در مدیریت، حسابداری و اقتصاد با تاکید بر بازاریابی منطقه‌ای و جهانی، تهران: دانشگاه شهید بهشتی، دبیرخانه دائمی کنفرانس، ص ۱-۱۶.
- هاشمی، سیدعباس. و کشاورزمهر، داود. (۱۳۹۴). بررسی عدم تقارن سرعت تعدیل ساختار سرمایه: مدل آستانه‌ای پویا. مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، ۲۳: ۵۹-۷۸.
- هاشمی، سیدعباس. کشاورزمهر، داود. شهریاری، مجتبی. (۱۳۹۶). تعدیل ساختار سرمایه: روش گشتاورهای تعمیم یافته. نشریه سیاست‌های مالی و اقتصادی، ۵(۱۸): ۷۷-۱۰۲.
- Antoniou, A. Guney, Y. and Paudyal, K. (2008). The determinants of capital structure: Capital market-oriented versus bank-oriented institutions. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 43(1): 59-92.
- Antao, P. and Bonfim, D. (2014). The dynamics of capital structure decisions. Working Paper, Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2512249>.
- Bushman, R. Piotroski, J. and Smith, A. (2004). What determines corporate transparency? *Journal of accounting Research*. 42(2): 207-252.
- Chang, Y. Chen, Y. Chou, K. Huang, T. (2015). Corporate governance, product market competition and dynamic capital structure. *International Review of Economics & Finance*, 38: 44-55.
- Chang, Y. Chen, Y. Chou, K. Huang, T. (2014). Corporate governance and the dynamics of capital structure: New evidence. *Journal of Banking & Finance*, 48: 374-385.
- Cook, D.O. and Tang, T. (2010). Macroeconomic conditions and capital structure adjustment speed. *Journal of Corporate Finance*, 16(1): 73-87.
- Dang, V.A. Kim, M. Shin, Y. (2012). Asymmetric capital structure adjustments: New evidence from dynamic panel threshold models. *Journal of Empirical Finance*, 19(4): 465-482.
- Dang, V.A. Kim, M. Shin, Y. (2014). Asymmetric adjustment toward optimal capital structure: Evidence from a crisis. *International Review of Financial Analysis*, 33: 226-242.
- Dimitris, M. and Maria, P. (2010). Capital Structure, Equity Ownership and Firm Performance. *Journal of Banking & Finance*, 17(34): 621-632.
- Drobtz, W. and Wanzenried, G. (2006). What determines the speed of adjustment to the target capital structure? *Applied Financial Economics*, 16(13): 941-958.
- Easley, D. and O'hara, M. (2004). Information and the cost of capital. *The Journal of Finance*, 59(4): 1553-1583.
- Flannery, M.J. Rangan, K.P. (2006). Partial adjustment toward target capital structures. *Journal of Financial Economics*, 79(3): 469-506.
- Francis, J. LaFond, R. Olsson, P. and Schipper, K. (2005). The market pricing of accruals quality. *Journal of Accounting and Economics*, 39: 295-327.
- Hoitash, R. and Hoitash, U. (2017). Measuring accounting reporting complexity with XBRL. *The Accounting Review* (forthcoming).
- Huang, R. Ritter, J.R. (2009). Testing theories of capital structure and estimating the speed of adjustment. *Journal of Financial and Quantitative analysis*, 44(2): 237-271.

- Hung, Y.S. and Cheng, Y.C. (2018). The impact of information complexity on audit failures from corporate fraud Individual auditor level analysis. *Asia Pacific Management Review*, 2: 1-14.
- Jorheden, L. and Fallenius, M. (2007). Target capital structure and adjustment speed-a dynamic panel data analysis of Swedish firms. Master Thesis, Lunds University.
- Zheo, B.T. Bany-Ariffin, A.N. and Nassir, A. (2016). Does top managers' experience affect firms' capital structure? *Research in International Business and Finance*, 184: 1-11.
- Oino, I. and Ukaegbu, B. (2015). The impact of profitability on capital structure and speed of adjustment: An empirical examination of selected firms in Nigerian stock exchange, *Research in International Business and finance*, 34: 111-121.
- Oztekin, O. (2015). Capital structure decisions around the world: Which factors are reliably important? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 50(3): 301-323.
- Vinh, Vo, Xuan and Ellis, Craig. (2017). An empirical investigation of capital structure and firm value in Vietnam, *Finance Research Letters*, 22: 90-94.