

بررسی تاثیر سیاست‌های ساختار سرمایه بر تداوم فعالیت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

اشرف قربانی

کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد سنندج، ایران

ناصر حیدریان

حسابرس ارشد مالیاتی، سازمان امور مالیاتی کردستان، ایران

E-mail: n.hedrian1365@gmail.com

چکیده - هدف از این پژوهش بررسی تاثیر ساختار سرمایه بر تداوم فعالیت شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. نمونه آماری این پژوهش به روش حذفی قضاوتی برابر تعداد ۵۰ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می‌باشد که صورت‌های مالی آنها مورد حسابرسی قرار گرفته است و دوره زمانی آن از سال ۱۳۹۱ تا سال ۱۳۹۵ می‌باشد. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های رگرسیونی خطی چندگانه استفاده شده و روش بررسی داده‌ها به صورت مقطعی و بررسی سال به سال است. نتایج این پژوهش نشان می‌دهند، که در نهایت می‌توان با توجه به نتایج آزمون‌های رگرسیون، ضریب همبستگی پیرسون و آزمون ریشه واحد به این نتیجه رسید که میزان تغییرات متغیر وابسته یعنی تداوم فعالیت توسط ساختار سرمایه با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده ($R^2 = 0.47378$)، برابر ۴۷ درصد می‌باشد. یعنی با ترکیب ساختار سرمایه (اهرم مالی، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام، فرصت‌های رشد) می‌توان نسبت به تداوم فعالیت با استفاده از فرمول اهلسون اقدام به پیش‌بینی نمود.

واژه‌های کلیدی: تداوم فعالیت، اهرم مالی، حقوق صاحبان سهام، فرصت‌های رشد، بورس اوراق بهادار تهران

۱. مقدمه

در دنیای سازمان‌ها، شرکت‌های بازرگانی مانند کودک تازه متولد شده هستند. تاریخچه زندگی آنها گویای آن است که در دنیای غرب دوره‌ی فعالیت آنها به بیش از پانصد سال نمی‌رسد و این عدد درصد ناچیزی از دوره حیات تمدن بشری است. در این دوره‌ی کوتاه شرکت‌های مزبور، به سبب تولید ثروت‌های مادی، شاهد

موفقیت‌های چشمگیری بوده‌اند. در سال‌های آینده نیز این شرکت‌ها بیش از پیش مورد نیاز خواهند بود، زیرا موجب بالا رفتن سطح زندگی کشورهای در حال توسعه خواهند شد.

تصمیم‌گیری در مورد ساختار سرمایه، یکی از چالش برانگیزترین و مشکل‌ترین مسائل پیش روی شرکت‌ها، و در عین حال، حیاتی‌ترین تصمیم در مورد ادامه بقای آنها است. با مراجعه به تحقیقات و متون دانشگاهی مشاهده می‌شود که عمده‌ترین دلایل ناکامی شرکت‌ها، فقدان یا عدم کیفیت سرمایه‌گذاری و تامین مالی نامناسب و ناکافی آنها است. اغلب مالکان شرکت‌های کوچک از مهارت‌های تجاری قوی برخوردار نیستند و به این ترتیب، فهم و استنباط درستی از شرایط و نحوه فعالیت بازارهای مالی و عرضه کنندگان منابع تامین مالی ندارند. به‌عنوان نمونه، مالکان این شرکت‌ها ممکن است ترکیب نامناسبی از منابع (بدهی در مقابل سرمایه) را انتخاب کنند یا این‌که منابعی را تحصیل نمایند که تعهدات و محدودیت‌های نقدینگی بالایی را برای آنان به دنبال داشته باشد یا حتی قراردادهایی منعقد کنند که تعهدات هزینه‌ای بالایی را برای آنان به دنبال داشته باشد. آنان حتی ممکن است برای تامین مالی به عرضه کنندگان منابعی مراجعه کنند که کار کردن با آنها مشکل‌ساز باشد. بنابراین، ممکن است ضعف‌های موجود منجر به سرمایه‌گذاری نامناسبی شود که ادامه بقا و حیات شرکت را تهدید کند. موجودیت شرکت زنده و فعال، همانند همه سازمان‌ها، برای تداوم فعالیت و بهبود وضع خویشتن است؛ یعنی از تمام توان بالقوه خود استفاده می‌کند و تا آنجا که میسر است و توان آن را دارد گسترش می‌یابد. مرگ زود هنگام شرکت‌ها تنها به‌صورت مسئله جابجایی تعدادی شرکت متجلی نمی‌شود، بلکه این ضایعه می‌تواند بر زندگی کاری، جوامع و سیستم‌های اقتصادی نیز اثر بگذارد.

برهمن اساس، این پژوهش به دنبال اثر ساختار سرمایه بر تداوم فعالیت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

۲. ادبیات و پیشینه پژوهش

ساختار سرمایه

به‌طور کلی پژوهش‌های انجام شده در حوزه ساختار سرمایه را می‌توان به دو بخش کلی تقسیم کرد، بخش اول آن سعی بر یافتن عوامل مؤثر بر ساختار سرمایه را دارد و بخش دیگر به بررسی تأثیر ساختار سرمایه بر عملکرد واحدهای تجاری می‌پردازد. اکثر پژوهش‌های انجام شده در این خصوص در بخش اول قرار دارند و مطالعه‌های اندکی در خصوص تأثیر ساختار سرمایه و نوع تامین مالی بر راهبردهای واحدهای تجاری صورت

پذیرفته است. انتخاب اهرم مالی مناسب به‌عنوان معیاری برای ساختار سرمایه، از اهمیت بالایی برخوردار است؛ زیرا می‌تواند تأثیر به‌سزایی بر مزیت‌های رقابتی موجود در یک صنعت داشته باشد، به نحوی که در صنعتی بالا بودن اهرم مالی باعث مبارزه رقابتی فعال‌تر شده و در صنعتی دیگر به کاهش توان مبارزه رقابتی منجر خواهد شد. [۹]

بنابراین اتخاذ تصمیم‌های مالی راهبردی نیازمند توجه ویژه به عوامل مؤثر بر موفقیت و شکست راهبردهای رقابتی، نظیر ساختار سرمایه و تغییرات آنها دارد. با توجه به اهمیت خاص ساختار سرمایه و همچنین تغییر در چیدمان منابع مالی شرکت‌ها در شرایط خاص و راهبردهای تجاری متفاوت، پژوهش حاضر به دنبال یافتن رابطه موجود میان موفقیت یا شکست راهبردهای مالی با ساختار سرمایه و تغییر در منابع مالی شرکت‌ها است. در نهایت این پژوهش امکان ایجاد یک مدل پیش‌بینی کننده برای تخمین میزان توفیق واحدهای تجاری در اجرای راهبردهای مالی خود با استفاده از ساختار سرمایه را جستجو می‌کند. [۲]

نظریه مودیلیانی و میلر

نظریه‌های نوین ساختار مالی از اواخر دهه ۱۹۵۰ و به عبارت دقیق‌تر از زمان انتشار مقاله معروف مودیلیانی و میلر در سال ۱۹۵۸ و ارائه نظریه استقلال ارزش شرکت از ساختار سرمایه آن مطرح شدند. آنان در نظریه خود چنین فرض کرده‌اند که هر شرکت دارای مجموعه معینی از جریان‌های نقدی مورد انتظار است. هنگامی که شرکت نسبت مشخصی از بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام را برای تأمین مالی دارایی‌های خود تعیین می‌کند، در واقع، درباره چگونگی تقسیم جریان‌های نقدی پیش‌گفته در میان سرمایه‌گذاران گوناگون تصمیم می‌گیرد. همچنین، فرض می‌شود از آنجا که میزان دسترسی سرمایه‌گذاران و شرکت‌ها به بازارهای مالی یکسان است، به گونه‌ای که سرمایه‌گذاران می‌توانند کلیه نیازهای مالی شرکت فارغ از میزان آن و تسویه تمام بدهی‌های ناخواسته‌ای را، که شرکت متعهد به ایفای آنهاست، تأمین کنند با توجه به مفروضات بالا، مودیلیانی و میلر (۱۹۵۸) نتیجه‌گیری کردند که بدهی‌ها و ساختار سرمایه هر شرکت تأثیری در ارزش بازار آن ندارد. [۳]

نظریه توازن

اصطلاح نظریه توازن عنوانی عمومی است که صاحب‌نظران گوناگون برای تشریح مجموعه‌ای از نظریه‌های مرتبط با هم از آن استفاده می‌کنند. براساس نظریه‌های مزبور، تصمیم‌گیرندگان که راهبری شرکت را برعهده

دارند هزینه‌ها و منافع گزینه‌های مختلف تأمین مالی را در تصمیم‌گیری‌های مالی گوناگون خود مقایسه و ارزیابی می‌کنند. نسخه اولیه نظریه توازن برخاسته از مباحثاتی است که پس از تدوین نظریه مودیلیانی و میلر (۱۹۵۸) در میان صاحب‌نظران به وجود آمد. با اضافه شدن بحث مالیات بر درآمد شرکت‌ها به الگوی اولیه آنها موضوع مزایای مالیاتی بدهی‌ها و سپر مالیاتی ایجاد شده توسط آنها مطرح شد. با فرض خطی بودن تابع هدف شرکت و نبود هزینه‌های بحران مالی نیز این نظریه که ۱۰۰٪ تأمین مالی شرکت باید از محل بدهی‌ها باشد تقویت شد. باید توجه داشت که پرهیز از چنین پیش‌بینی‌های افراط‌گرایانه‌ای مستلزم در نظر گرفتن فرض مربوط به وجود هزینه‌های بحران مالی است که بارزترین نمونه آن هزینه ورشکستگی است. وجود ساختار سرمایه بهینه بیانگر وجود نوعی توازن میان مزایای مالیاتی حاصل از بدهی‌ها و هزینه‌های ورشکستگی است [۸]. در شرکت‌هایی که از الگوی نظریه توازن استفاده می‌کنند، نسبتی برای بدهی هدف تعیین و جهت حرکت شرکت به سوی آن تنظیم می‌شود. وی بر این باور است که این نسبت از طریق ایجاد نوعی تعادل در میان منافع حاصل از سپر مالیاتی بدهی‌ها و هزینه‌های ورشکستگی معین می‌شود.

تداوم فعالیت

نخستین مرحله در توسعه‌ی منطقی نظریه‌ی حسابداری، توافق بر سر مفروضات بدیهی است. این مفروضات، بدیهیاتی است که به اثبات نیازی ندارند و معرف شرایط اقتصادی، اجتماعی، فرهنگی، سیاسی و مناسبات حقوقی محیط حسابداری است. فرض تداوم فعالیت به‌عنوان یکی از مفروضات بدیهی و زیربنایی حسابداری به معنی استمرار فعالیت‌های شرکت تا آینده‌ی قابل پیش‌بینی است. اما صاحب‌نظران حسابداری دیدگاه‌های متفاوتی را درباره‌ی این فرض مطرح می‌کنند. در حسابداری فرض بر این است که یک واحد اقتصادی برای یک مدت طولانی و قابل پیش‌بینی به فعالیت خود ادامه می‌دهد.

اهلسون (۱۹۸۰) نیز نخستین کسی بود که در ۱۹۸۰ در حوزه پیش‌بینی ورشکستگی از مدل رگرسیون لوجستیک استفاده کرد. با توجه به این که نمونه وی شامل ۱۰۵ شرکت ورشکسته و ۲۰۵۸ شرکت سالم بود، کار وی جامع‌ترین پژوهش انجام شده تا آن زمان بود و مدل پیش‌بینی استخراج شده وی توانست ورشکستگی شرکت‌ها را برای سال‌های اول تا سوم به ترتیب با دقت ۸۵/۱ درصد، ۸۷/۶ درصد و ۸۲/۶ درصد پیش‌بینی نماید و متغیرهای نسبت بدهی کل و نسبت سود خالص به مجموع دارایی‌ها بهترین نسبت‌های تفکیک کننده در مدل وی بودند. [۱۰]

گراهام (۲۰۰۶)، با بررسی تاثیر صنعت، منطقه و زمان بر بقای شرکت جدید شواهدی به دست آوردند که نرخ تداوم فعالیت در صنایعی بیشتر است که حداقل اندازه‌ی کارا کوچک باشد. در نتیجه شدت سرمایه بالا در یک صنعت موجب توقف راه‌اندازی و تداوم فعالیت شرکت جدید به سبب مقدار نسبتاً زیاد منابع مورد نیاز برای دستیابی به حداقل اندازه کارا می‌شود. [۷]

ساراتل (۲۰۰۸) بقای شرکت و تحول ساختار بازار را در صنعت موتورسیکلت ژاپن بررسی کرده است. این پژوهش نشان داد که شرکت‌هایی که سرمایه‌گذاری می‌کنند و ابداعات بیشتری برخوردارند، با شانس تداوم فعالیت بیشتری مواجه هستند. [۶]

مهرانی و همکاران (۱۳۸۴) در پژوهشی به ارائه مدل‌های جدید بر مبنای الگوی پیش‌بینی ورشکستگی زیمنسکی شیراتا متناسب با شرایط محیطی ایران پرداخته‌اند. نتایج آزمون فرضیه‌ها نشان داده است که هر دو الگو، توانایی تقسیم شرکت‌ها را به دو گروه ورشکسته و غیر ورشکسته دارند لیکن متغیرهای مستقل الگو تأثیر یکسانی بر پیش‌بینی ورشکستگی ندارند. [۵]

مسیح‌آبادی (۱۳۸۶)، تاثیر سرمایه اولیه را بر تداوم فعالیت شرکت‌های تولیدی کوچک و متوسط در ایران بررسی کرده، دریافته‌اند که بین سرمایه اولیه و تداوم فعالیت شرکت‌های تولیدی کوچک و متوسط رابطه مثبتی وجود دارد. همچنین نتیجه‌گیری شد که بین توابع تداوم فعالیت شرکت‌های تولیدی کوچک و متوسط تفاوت معناداری وجود دارد. [۱]

مدهوشی و نصیری (۱۳۸۹)، تاثیر متوسط اندازه صنعت را بر تداوم فعالیت شرکت‌های جدید در صنایع تبدیلی استان مازندران تحلیل کرده، دریافته‌اند که بین متوسط اندازه صنعت و تداوم فعالیت شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد. [۴]

۳. فرضیات پژوهش

فرضیه اصلی:

- بین سیاست‌های ساختار سرمایه و تداوم فعالیت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنادار وجود دارد.

فرضیات فرعی:

- بین اهرم مالی و تداوم فعالیت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنادار وجود دارد.
- بین نرخ بازده حقوق صاحبان سهام و تداوم فعالیت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنادار وجود دارد.
- بین فرصت‌های رشد و تداوم فعالیت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنادار وجود دارد.

۴- روش پژوهش

روش پژوهش به کار رفته در این پژوهش توصیفی (همبستگی) است. پژوهش حاضر از نوع کاربردی می‌باشد که در آن رابطه منطقی بین کار پژوهشی و جامعه پدید می‌آید و پژوهشگر در اندیشه کاربردی کردن دستاوردها در جامعه می‌باشد. همچنین، این پژوهش از نظر ارتباط بین متغیرها از نوع پژوهش‌های همبستگی می‌باشد. زیرا می‌خواهد روابط بین متغیرهای مستقل و وابسته را بررسی نماید. جامعه آماری این پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، از ابتدای سال ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ شامل می‌شود.

جدول ۱- نحوه محاسبه متغیرهای مستقل و وابسته

متغیر	نماد	نحوه محاسبه و گردآوری اطلاعات
وابسته:	تداوم فعالیت شرکت	احتمال ورشکستگی - ۱ = احتمال تداوم فعالیت
مستقل:	اهرم مالی	$\frac{\text{ارزش دفتری بدهی های بلند مدت}}{\text{ارزش دفتری کل دارایی ها}}$
	نرخ بازده حقوق صاحبان سهام	$\frac{\text{سود خالص}}{\text{ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در زمان T}}$
	فرصت‌های رشد	$\frac{\text{ارزش بازار سهام عادی}}{\text{ارزش دفتری سهام}}$

۵- تجزیه و تحلیل داده‌ها

شاخص‌های پراکندگی شامل دامنه تغییرات، انحراف استاندارد، چولگی و کشیدگی، و شاخص‌های مرکزی شامل میانگین، میانه و مد می‌باشند. در جداول زیر میانگین و میانه از جمله شاخص‌های مرکزی و واریانس و چولگی و کشیدگی از جمله شاخص‌های پراکندگی به صورت کلی شده است. مقادیر میانگین و میانه برای کل دوره مورد رسیدگی در جدول زیر ارائه شده است. در مواردی که میانه و میانگین بر هم منطبق نیستند، حاکی از وجود نقاط خیلی بزرگ یا خیلی کوچک می‌باشد که این نقاط مقدار میانگین را تحت تاثیر قرار داده و آن را بزرگتر یا کوچکتر نشان می‌دهند.

جدول ۲- آمارهای توصیفی برای متغیرهای پژوهش به صورت انباشته ۵ سال

متغیرها	تداوم فعالیت	اهرم مالی	نرخ بازده حقوق صاحبان سهام	فرصت‌های رشد
میانگین	0.176845	0.566440	256.4597	57.85064
میانه	0.105326	0.580000	253.1000	63.570000
انحراف معیار	0.206322	0.161381	36.1554	13.0745
چولگی	2.134537	-0.267693	2.386178	4.085417
کشیدگی	4.501031	2.647610	3.521539	3.20499
آزمون چارک بر (JB)	6.8779	4.279350	6.2692	4.753
سطح معنی داری	0.064750	0.117693	0.073654	0.05321

جدول ۳- بررسی وضعیت نرمال یا غیرنرمال بودن متغیرهای پژوهش با استفاده از آزمون K-S

آزمون	تداوم فعالیت	اهرم مالی	نرخ بازده حقوق صاحبان سهام	فرصت‌های رشد	تداوم فعالیت
کلموگروف اسمیرونوف	۱,۰۲۱	۰,۸۱۴	۱,۵۰۴	۰,۹۵۶	۰,۸۷۵
سطح معناداری	۰,۰۷۵	۰,۵۲۲	۰,۱۰۸	۰,۶۲۳	۰,۵۲۸

جدول ۴- آزمون‌های آماری لازم جهت تحلیل رگرسیون

نوع آزمون	نوع آماره مورد استفاده
آزمون معنی‌داری کل معادله رگرسیون	آزمون آماره F-آزمون ANOVA
آزمون معنی‌داری ضرایب تکی	آماره t
آزمون خود همبستگی	آماره دورین واتسون

آزمون فرضیات و نتایج حاصله با کمک رگرسیون

فرضیه فرعی اول: بین اهرم مالی و تداوم فعالیت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنادار وجود دارد.

براساس نتایج جدول ۵ مشاهده می‌شود که بین اهرم مالی و تداوم فعالیت در شرکت‌های بررسی شده با اظهارنظر تعدیل شده رابطه معکوس و منفی وجود دارد یعنی با افزایش اهرم مالی، احتمال تداوم فعالیت روند کاهشی داشته است و به سمت صفر میل می‌کند. این رابطه با توجه به ضریب رگرسیونی و مقدار آماره $t=2.1456$ ، $sig=0.0331$ ، از لحاظ آماری معنادار می‌باشد. همچنین معادله رگرسیون با توجه به آماره $F=3,246$ در سطح $sig=0.000$ مشخص می‌شود که کل معادله در سطح اطمینان ۹۹ درصد معنادار می‌باشد. البته آماره‌ی دورین واتسون DW با مقادیر ۲.۰۵۹۵ مؤید عدم وجود مشکل خود همبستگی پیاپی در مدل است.

$$Y = 0.1335 - 0.076x_1$$

جدول ۵- آزمون رگرسیون بین متغیر اهرم مالی و تداوم فعالیت

متغیر وابسته: تداوم فعالیت			
متغیرها	ضرایب	آماره t	احتمال آماره t (prob)
عرض از مبدأ (c)	0.133508	2.145617	0.0331
اهرم مالی	-0.076508	-2.70	0.04
ضریب تعیین (R^2)	0.47343		
ضریب تعدیل شده	0.32762		
آماره F	3.24677		
احتمال آماره F	0.000		
دورین واتسون	2.05956		

فرضیه فرعی دوم: "بین نرخ بازده حقوق صاحبان سهام و تداوم شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنادار وجود دارد"

براساس نتایج جدول ۶، مشاهده می‌شود که بین نرخ بازده حقوق صاحبان سهام و تداوم فعالیت در رابطه مثبت و مستقیم وجود دارد یعنی با افزایش نرخ بازده حقوق صاحبان سهام، تداوم فعالیت نیز ادامه دارد و در واقع احتمال تداوم فعالیت به سمت یک نزدیک می‌شود. و این رابطه با توجه به ضریب رگرسیونی و مقدار آماره $t=11.400$ $sig=0.000$ ، از لحاظ آماری معنادار می‌باشد. همچنین معادله رگرسیون با توجه به آماره $F=3.230$ در سطح $sig=0.000$ مشخص می‌شود که کل معادله در سطح اطمینان ۹۹ درصد معنادار می‌باشد. البته آماره‌ی دورین واتسون DW با مقادیر ۱,۶۶۰۱ مؤید عدم وجود مشکل خود همبستگی پیاپی در مدل است.

$$Y = 2.382 + 0.1747X_2$$

جدول ۶- آزمون رگرسیون بین متغیر نرخ بازده حقوق صاحبان سهام و تداوم فعالیت

متغیر وابسته: تداوم فعالیت			
متغیرها	ضرایب	آماره t	احتمال آماره t (prob)
عرض از مبدأ (c)	2.3825	11.400	0.000
نرخ بازده حقوق صاحبان سهام	0.17469	3.1961	0.0447
ضریب تعیین (R^2)	0.47219		
ضریب تعدیل شده	0.32602		
آماره F	3.2305		
احتمال آماره F	0.000		
دورین واتسون	1.6601		

فرضیه فرعی سوم: "بین فرصت‌های رشد و تداوم شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنادار وجود دارد."

براساس نتایج جدول ۷، مشاهده می‌شود که بین فرصت‌های رشد و تداوم فعالیت رابطه مثبت و مستقیم وجود دارد یعنی با افزایش فرصت‌های رشد، تداوم فعالیت به صورت مستمر ادامه داشته است. و این رابطه با

توجه به ضریب رگرسیونی و مقدار آماره $t=13.614$ $sig=0.000$ از لحاظ آماری معنادار می‌باشد. همچنین معادله رگرسیون با توجه به آماره $F=3,2327$ در سطح $sig=0.000$ مشخص می‌شود که کل معادله در سطح اطمینان ۹۹ درصد معنادار می‌باشد. البته آماره‌ی دوربین واتسون DW با مقادیر ۲,۰۶۱۰ مؤید عدم وجود مشکل خود همبستگی پیاپی در مدل است.

$$Y = 0.175 + 0.378x_3$$

جدول ۷- آزمون رگرسیون بین متغیر فرصت‌های رشد و تداوم فعالیت

متغیر وابسته: تداوم فعالیت			
متغیرها	ضرایب	آماره t	احتمال آماره t (prob)
عرض از مبدأ (c)	0.17460	13.6147	۰,۰۰۰
فرصت‌های رشد	0.3785	2.3173	۰,۰۳۱۳
ضریب تعیین (R^2)	0.47236		
ضریب تعدیل شده	0.32624		
آماره F	3.2327		
احتمال آماره F	0.000		
دوربین واتسون	2.0610		

فرضیه اصلی: "بین سیاست‌های ساختار سرمایه و تداوم شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنادار وجود دارد"

براساس نتایج جدول ۸، مشاهده می‌شود که بین ساختار سرمایه با تداوم فعالیت شرکت‌های واقع در بورس رابطه معنادار آماری وجود دارد یعنی با تقویت ساختار سرمایه از متغیرها، تداوم فعالیت می‌یابد. و این رابطه با توجه به ضریب رگرسیونی و مقدار آماره $t=0.129$ ، $sig=0.0452$ ، از لحاظ آماری معنادار می‌باشد. همچنین معادله رگرسیون با توجه به آماره $F=3,1030$ سطح $sig=0.000$ مشخص می‌شود که کل معادله در سطح اطمینان 99 درصد معنادار می‌باشد. البته آماره‌ی دوربین واتسون DW با مقادیر 2.0111 مؤید عدم وجود مشکل خود همبستگی پیاپی در مدل است.

$$Y = 0.12293 - 0.07617x_1 + 0.9465x_2 + 0.3352x_3$$

جدول ۸- آزمون رگرسیون بین متغیرهای ساختار سرمایه و تداوم فعالیت

متغیر وابسته: تداوم فعالیت			
متغیرها	ضرایب	آماره t	احتمال آماره t (prob)
عرض از مبدأ (c)	0.129336	2.015492	0.0452
اهرم مالی	-0.076174	-2.698745	0.0356
نرخ بازده حقوق صاحبان سهام	0.946521	2.220160	0.0260
فرصت‌های رشد	0.335211	2.272885	0.0352
ضریب تعیین (R^2)	0.47378		
ضریب تعدیل شده	0.32110		
آماره F	3.1030		
احتمال آماره F	0.000		
دوربین واتسون	2.0111		

۶- یافته‌های پژوهش

در کل می‌توان از نتایج حاصله از پژوهش حاضر چنین نتیجه گرفت که میزان تغییرات متغیر وابسته یعنی تداوم فعالیت توسط ساختار سرمایه با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده ($R^2 = 0.47378$)، برابر ۴۷ درصد می‌باشد. یعنی با ترکیب ساختار سرمایه (اهرم مالی، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام، فرصت‌های رشد) می‌توان نسبت به تداوم فعالیت با استفاده از فرمول اهلسون اقدام به پیش‌بینی نمود.

باتوجه به مقدار ضریب تعیین و ضریب تعدیل شده در آزمون‌های رگرسیون می‌توان گفت از بین سه متغیر مستقل اهرم مالی، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام، فرصت‌های رشد، متغیر اهرم مالی بیشترین تغییر را در برآورد متغیر وابسته تداوم فعالیت داشته است با $R^2 = 0.47343$ و سپس نرخ بازده حقوق صاحبان سهام با $R^2 = 0.4721$ و سومین متغیر را فرصت‌های رشد $R^2 = 0.47236$ داشته است. و در واقع می‌توان گفت که تاثیرگذارترین متغیر در تداوم فعالیت شرکت البته با اختلاف ناچیزی نسبت به دو متغیر دیگر اهرم مالی می‌باشد. که نحوه برنامه‌ریزی آن احتیاج به در نظر گرفتن مدیریت ریسک و هموارسازی سود شرکت می‌باشد. تا وزن بیشتری بر روی اهرم مالی قرار نگیرد که موجب افزایش هزینه ورشکستگی و به خطر افتادن تداوم فعالیت شرکت گردد.

مراجع

۱. مسیح‌آبادی، ا، (۱۳۸۶) تداوم فعالیت، فصلنامه بررسی‌های حسابداری، شماره ۶ و ۷، صص ۸۲-۶۸
۲. باقرزاده، س، (۱۳۸۲) تبیین الگوی ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران فصلنامه تحقیقات مالی، سال پنجم شماره ۱۶
۳. خالقی مقدم، ح، (۱۳۸۶) رابطه بین توانایی نسبی تداوم فعالیت و نسبت قیمت به سود در ارزیابی شرکتها فصلنامه مطالعات حسابداری شماره ۳
۴. مدهوشی و ن، (۱۳۸۹) سودمندی ساختار سرمایه و تغییرات آن بر پیشبرد راهبردهای مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی‌های حسابداری و حسابرس. دوره ۱۸، شماره ۶۴
۵. مهران‌س، مهران‌ک، منصفی‌ی، کرمی‌غ، (۱۳۸۴) بررسی کاربردی الگوهای پیش‌بینی ورشکستگی زیمسکی و شیراتا در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، سال دوازدهم، شماره ۴۱
6. Musvoto, W. Saratiel(2008) Applying the Representational Theory of Measurement to Accounting, doctoral thesis on financial management sciences, faculty of economic and management sciences at the university of Pretoria, chapter 5, pp115- 171(available online in www. upetd.up.ac.za)
7. Graham J.R. (2003), "Taxes and Corporate Finance: A Review", Review of Financial Studies, 16 (4);
8. Kraus A., and R.H. Litzengerger (1973), "A State- Preference Model of Optimal Financial Leverage", Journal of Finance, 28 (4);
9. Noe T.H. (1988), "Capital Structure and Signaling Game Equilibria", Review of Financial Studies, 1 (4);
10. Ohlson, James A. Spring 1980. Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. Journal of Accounting Research, Vol. 18, no. 1, p. 109-131