

بناام خدا

مرور ادبیات و سوابق تحقیق

نام و نام خانوادگی : محمد کریم آبادی

نام استاد : دکتر حسن قدرتی

شماره دانشجویی : ۹۱۱۰۴۲۹۱۸

فهرست

- ۴ مبانی و مفاهیم نظری.....
- ۴ تنوع پذیری سهام.....
- ۴ ساختار سرمایه.....
- ۴ عملکرد مالی.....
- ۵ تحقیقات کاربردی مرتبط.....
- ۵ بررسی رابطه بین جریان نقد آزاد و میزان بدهی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران..
- ۶ بررسی تاثیر ساختار مالکیت نهادی بر عدم تقارن اطلاعاتی و عملکرد مالی.....
- ۹ محتوای اطلاعاتی جریانهای نقدی و تعهدی از طریق بررسی ارتباط بازده سهام با سود و اجزای آن ...
- ۱۱ بررسی تاثیر جریان های نقدی آزاد و محدودیت تامین مالی بر سطوح سرمایه گذاری.....
- ۱۲ مقایسه توانایی جریان های نقدی و ارقام تعهدی در پیش بینی جریان های نقدی آتی.....
- ۱۳ ساختار سرمایه، جریان های نقدی و کارایی شرکت.....
- ۱۳ بررسی رابطه ی ساختار سرمایه با سودآوری شرکت ها.....
- تاثیر عوامل داخلی شرکت ها بر چگونگی شکل گیری ساختار سرمایه ی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.....
- ۱۵ بررسی تأثیر دوره سرمایه گذاری بر عملکرد شرکت های سرمایه گذاری پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.....
- ۱۶ به تبیین الگوی ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.....
- ۱۸ بررسی عوامل تعیین کننده ساختار سرمایه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.....
- ۱۹ عوامل موثر بر ساختار سرمایه.....
- ۲۱ تاثیر تنوع پذیری سهام بر عملکرد مالی.....
- ۲۱ ساختار سرمایه و جریان های نقد آزاد بر تنوع پذیری سهام و عملکرد مالی.....
- ۲۱ بررسی رابطه بین جریان های نقد آزاد و حق الزحمه حسابرسی.....
- ۲۲ پیش بینی جریان های نقدی، هزینه سرمایه و بازده مورد انتظار.....
- ۲۲ نقش سود حسابداری و جریان های نقدی عملیاتی در توضیح بازده سهام.....
- ۲۲ نظام راهبری شرکتی و تصمیمات ساختار سرمایه در شرکت های چینی پذیرفته شده در بورس.....
- ۲۳ تاثیر ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی بر ساختار سرمایه در شرکت های پاکستانی.....

مطالعه تجربی هزینه‌های نمایندگی و رابطه آن با ساختار سرمایه ناشی از ویژگی‌های مدیران شرکت‌های آمریکایی	۲۳
تأثیر متنوع سازی شرکتی را بر ریسک شرکت	۲۳
بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و عملکرد شرکت	۲۳
تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت را با استفاده از اطلاعات ۱۷۵ شرکت یونانی	۲۴
بررسی رابطه ی بین سرمایه ی فکری و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار سنگاپور	۲۴
تعیین الگوهایی جهت انتخاب ساختار سرمایه در امریکا	۲۴
نوع صنعت، یک عامل مؤثر و تعیین کننده در ساختار مالی شرکت ها	۲۵
نظام راهبری شرکتی و تصمیمات ساختار سرمایه در شرکت‌های چینی پذیرفته شده در بورس	۲۵
نتیجه گیری ادبیات تحقیق	۲۶
منابع و ماخذ فارسی	۲۹
منابع و ماخذ لاتین	۳۰

مبانی و مفاهیم نظری

تنوع پذیری سهام

عبارت است از نسبت تغییرات ایجاد شده در ساختار مالکیت سهام نسبت به صنعت و نسبت به خود شرکت با توجه به عامل نوسان پذیری قیمت‌ها.

جریان‌های نقد آزاد

جریان نقد آزاد از جمله معیارهای مبتنی بر اطلاعات حسابداری است که برای اندازه‌گیری عملکرد مورد استفاده قرار می‌گیرد و وجه نقدی را نشان می‌دهد که شرکت پس از انجام مخارج لازم برای نگهداری یا توسعه دارایی‌ها، در اختیار دارد.

ساختار سرمایه

در این پژوهش ساختار سرمایه با نسبت اهرم مالی سنجیده خواهد شد. نسبت بالای اهرم مالی به احتمال زیاد نشان از افزایش میزان بدهی به وجوه نقد اندوخته شده شرکت، داشته و با احتمال بیشتری باعث ورشکستگی‌های مالی شرکت‌ها خواهد شد. نسبت بالای اهرم مالی، نشان دهنده این است که با افزایش بدهی‌ها سطح وجوه نقد کاهش خواهد یافت. نسبت اهرم مالی شرکت از تقسیم ارزش دفتری جمع کل بدهی‌ها بر ارزش دفتری جمع کل دارایی‌ها به دست می‌آید.

عملکرد مالی

به بازدهی نهایی حاصل از اجرای فعالیت‌های مالی بر مبنای نسبت بازدهی حقوق صاحبان سهام به دارایی‌های در دست شرکت، عملکرد مالی گفته می‌شود.

تحقیقات کاربردی مرتبط

بررسی رابطه بین جریان نقد آزاد و میزان بدهی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رضوانی راز (۱۳۹۱)، تحقیقی با عنوان "بررسی رابطه بین جریان نقد آزاد و میزان بدهی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" انجام داده است. نتایج این تحقیق نشان داد که در فرضیه اول بین میزان بدهی و جریان نقد آزاد در شرکت های دارای فرصت های سرمایه گذاری پایین، همبستگی معنی داری وجود دارد. همچنین در شرکت های دارای فرصت های سرمایه گذاری پایین بین میزان بدهی و جریان نقد وجود دارد.

سرمایه گذاران و اعتباردهندگان تمایل دارند در شرکت هایی سرمایه گذاری نمایند که جریان نقد آزاد بالایی داشته باشند. زیرا یکی از ابزارهای ارزیابی قدرت بازپرداخت بدهی و تعیین انعطاف پذیری مالی شرکت ها شاخص جریان نقد آزاد می باشد.

جریان نقد آزاد به عنوان منبع تامین داخلی شرکتها تحت تاثیر دو متغیر فرصت های سرمایه گذاری و اندازه قرار می گیرد. در شرکت های دارای فرصت های سرمایه گذاری پایین انتظار می رود که جریان نقد آزاد بالایی وجود داشته باشد. زیرا که در این شرکت ها طرح های سرمایه گذاری زیادی برای استفاده از وجوه مازاد وجود ندارد.

نتایج این تحقیق نشان میدهد که در شرکتهای دارای فرصتهای سرمایه گذاری پایین و در شرکت های بزرگ، بین جریان نقد آزاد و میزان بدهی رابطه مثبت معنی داری وجود دارد. نتایج نشان میدهد که در شرکتهای پذیرفته شده در بورس تهران، سرمایه گذاران و اعتباردهندگان، در تصمیمات خود جهت سرمایه گذاری و اعتباردهی، منبع تامین مالی داخلی و معیار ارزیابی توان بازپرداخت بدهی، یعنی جریان نقد آزاد را مورد توجه قرار میدهند.

نتایج این تحقیق نشان می دهد که بین دو متغیر مهم جریان نقد آزاد و میزان بدهی در شرکتهای عضو بورس تهران رابطه مستقیم وجود دارد. با افزایش وجوه مازاد، بدهی نیز افزایش می یابد. این نتیجه از تئوری جریان

نقد آزاد و نظریه جنسن حمایت می کند . چرا که از شرکتهای بزرگ بدلیل داشتن طرق تامین مالی (استقراض) بیشتر نسبت به سایر شرکتهای و از شرکتهای دارای فرصتهای سرمایه گذاری پایین به دلیل نداشتن فرصتهای مناسب جهت سرمایه گذاری انتظار می رود که جریان مازاد بالایی داشته باشند. میران بدهی چنین شرکتهایی از وجوه مازاد تبعیت می کند و این حاکی از این است که سرمایه گذاران و اعتباردهندگان داخلی در سرمایه گذاری و اعتبار دهی به شرکتهای عضو سازمان بورس , منبع تامین مالی داخلی و معیار مهم ارزیابی توان بازپرداخت بدهی یعنی جریان نقد آزاد را مورد توجه قرار می دهند . نتیجه مذکور با نتیجه تحقیق انجام شده در هنگ کنگ در سال ۱۹۹۹ توسط بی کی جگی و فردیناند هماهنگ است.

بررسی تاثیر ساختار مالکیت نهادی بر عدم تقارن اطلاعاتی و عملکرد مالی

کاظمی و محمدنژاد (۱۳۹۱) ، به بررسی تاثیر ساختار مالکیت نهادی بر عدم تقارن اطلاعاتی و عملکرد مالی شرکت ها پرداختند . یافته های تحقیق نشان می دهد بین مالکیت سهامداران نهادی و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه منفی و معناداری وجود دارد . به عبارتی افزایش مالکیت نهادی باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می شود که این امر موجب کارایی بازار از نظر اطلاعات می گردد . در این پژوهش ، همچنین ارتباط مالکیت سهامداران نهادی با بازده حقوق صاحبان سهام مورد تایید قرار گرفته و رابطه ای مثبت با عملکرد مالی شرکت ها دارد . بدین ترتیب می توان چنین استدلال کرد که افزایش تعداد سهامداران نهادی در ترکیب مالکیت شرکت باعث تسهیم نظارت و کنترل در میان سهامداران می شود که این امر منجر به کاهش تضاد منافع و افزایش سود آوری خواهد شد.

هدف این پژوهش , بررسی تاثیر ساختار مالکیت بر عدم تقارن اطلاعاتی و عملکرد مالی است . به بیان دیگر , میزان و نحوه تاثیرگذاری سرمایه گذاران نهادی بر عملکرد مالی و عدم تقارن اطلاعاتی مورد بررسی قرار گرفته است تا مشخص شود , آیا هنگامی که انگیزه های ارزیابی و نظارتی این سهامداران قوی تر می شود , این ارتباط تقویت خواهد شد یا خیر ؟

برای آزمون فرضیه های تحقیق ، نمونه ای مشتمل بر ۶۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۸۴ تا ۸۸ مورد مطالعه قرار گرفته است . یافته های پژوهش نشان می دهد که بین مالکیت سهامداران نهادی و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه منفی و معناداری وجود دارد . بطوریکه هرچه میزان مالکیت نهادی افزایش یابد ، ارائه اطلاعات به دست مدیران شرکت به افراد مرتبط در بازار نیز افزایش می یابد. به عبارت دیگر ، افزایش مالکیت نهادی باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می شود که این امر موجب کارآئی بازار از نظر اطلاعات خواهد شد. در این پژوهش ، همچنین ارتباط مالکیت سهامداران نهادی با بازده حقوق صاحبان سهام مورد تایید قرار گرفته و رابطه ای مثبت با عملکرد مالی شرکتها دارد. بدین ترتیب می توان چنین استدلال کرد که افزایش تعداد سهامداران نهادی در ترکیب مالکیت شرکت باعث تسهیم نظارت و کنترل در میان سهامداران میشود که این امر منجر به کاهش تضاد منافع و افزایش سود آوری خواهد شد.

پژوهش حاضر در قالب چهار فرضیه و با در نظر گرفتن متغیرهای کنترلی اندازه ، اهرم مالی و رشد فروش رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و سودآوری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۸۲ تا ۸۶ را مورد بررسی قرار داد. نتایج حاصل از آزمونهای آماری نشان می دهد متغیرهای دوره وصول مطالبات ، رشد فروش و اهرم مالی تاثیر معناداری بر نرخ بازده دارایی ها دارد ولی تاثیر اندازه بر سودآوری معنادار نیست . دوره وصول مطالبات و اهرم مالی رابطه منفی و رشد فروش رابطه مثبتی با سودآوری دارد. بنابراین شرکت ها می توانند از طریق کاهش سرمایه گذاری در حساب های دریافتی تا یک حد منطقی ، سودآوری خود را افزایش دهند. نتایج حاصل از آزمون این فرضیه مبنی بر وجود رابطه منفی بین دوره وصول مطالبات و سودآوری با پژوهش های دلوف (۲۰۰۲) و تروئل و سولانو (۲۰۰۷) ، رحمان و نصر (۲۰۰۷) و سمیل اگلو و دمیرگونس (۲۰۰۸) منطبق است.

علاوه بر آن ، نتایج حاصل از آزمون های آماری حاکی از آن است که متغیرهای دوره تبدیل موجودی کالا، رشد فروش و اهرم مالی تاثیر معناداری بر نرخ بازده داراییها دارد ولی تاثیر اندازه بر سودآوری معنادار نیست . دوره تبدیل موجودی کالا و اهرم مالی رابطه منفی و رشد فروش رابطه مثبتی با سودآوری دارد. بنابراین شرکتها می

توانند از طریق کاهش سرمایه گذاری در موجودی ها تا یک حد منطقی ، سودآوری خود را افزایش دهند. نتایج حاصل از آزمون این فرضیه ، مبنی بر وجود رابطه منفی بین دوره تبدیل موجودی کالا و سودآوری با پژوهش های دلوف (۲۰۰۳) و تروئل و سولانو(۲۰۰۷) ، رحمان و نصر (۲۰۰۷) و سمیل اگلو و دمیرگونس(۲۰۰۸) مطابقت دارد.

همچنین یافته های آزمونهای آماری بیانگر آن است که متغیرهای رشد فروش ، اهرم مالی و اندازه تاثیر معناداری بر نرخ بازده دارایی ها دارد ولی تاثیر دوره پرداخت حساب های پرداختی بر سودآوری معنادار نیست. اهرم مالی رابطه منفی و متغیرهای رشد فروش و اندازه رابطه مثبتی با سودآوری دارد. نتایج حاصل از آزمون این فرضیه مبنی بر عدم وجود رابطه معنادار بین دوره پرداخت حسابهای پرداختی و سودآوری با یافته های تروئل و سولانو(۲۰۰۷) مطابقت دارد. و با یافته های دلوف(۲۰۰۳) و تروئل و سولانو(۲۰۰۷) ، رحمان و نصر (۲۰۰۷) و سمیل اگلو و دمیرگونس(۲۰۰۸) که وجود رابطه منفی و معنادار بین دوره پرداخت حساب های پرداختی و سودآوری را تایید کردند منطبق نیست .

در نهایت ، نتایج حاصل از آزمونهای آماری نشان می دهد که متغیرهای چرخه تبدیل وجه نقد ، رشد فروش و اهرم مالی تاثیر معناداری بر نرخ بازده داراییها دارد ولی تاثیر اندازه بر سوآوری معنادار نیست. چرخه تبدیل وجه نقد و اهرم مالی رابطه منفی و رشد فروش رابطه مثبتی با سودآوری دارد . وجود رابطه منفی بین چرخه تبدیل وجه نقد و سودآوری حاکی از آن است که شرکتها می توانند از طریق کاهش طول این چرخه تا یک حد منطقی سودآوری خود را افزایش دهند . بنابراین مدیریت صحیح سرمایه در گردش پدیده ای است که در جهت ارزش آفرینی برای سهامداران مورد توجه مدیران شرکتها قرار گیرد. نتایج حاصل از آزمون این فرضیه مبنی بر وجود رابطه منفی بین چرخه تبدیل وجه نقد و سوآوری با یافته های ادورادو و سی(۲۰۰۲) ، دلوف (۲۰۰۳) ، لازاریدیس و ترفوئیدیس(۲۰۰۶) تروئل و سولانو(۲۰۰۷) و رحمان ونصر(۲۰۰۷) مطابقت دارد و با نتیجه پژوهش سمیل اگلو و دمیرگونس(۲۰۰۸) مبنی بر عدم وجود رابطه معنادار بین چرخه تبدیل وجه نقد و سودآوری منطبق

نیست. مقدار بتا در آزمونهای انجام شده نیز حاکی از آن است که تاثیر اهرم مالی بر سودآوری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بیشتر از سایر متغیرهای مورد بررسی است.

محتوای اطلاعاتی جریانهای نقدی و تعهدی از طریق بررسی ارتباط بازده سهام با سود و اجزای آن
عرب مازار یزدی و همکاران (۱۳۹۰)، محتوای اطلاعاتی جریانهای نقدی و تعهدی را از طریق بررسی ارتباط بازده سهام با سود و اجزای آن بررسی کردند. شواهد از محتوای اطلاعاتی بیشتر سود نسبت به جریانهای نقدی عملیاتی حمایت می کند. هم چنین محتوای افزایشده اطلاعاتی اقلام تعهدی نسبت به جریانهای نقدی عملیاتی مورد تأیید قرار گرفت. یافته ها بار اطلاعاتی افزایشده اقلام تعهدی اختیاری را نسبت به اقلام غیراختیاری تأیید می کند.

این تحقیق محتوای افزایشده و نسبی اطلاعاتی سود، جریانات نقدی عملیاتی و اقلام تعهدی را در بازار سرمایه ایران بررسی می کند. این موضوع از طریق بررسی ارتباط بازده سهام با سود و اجزای آن آزمون می شود.

براساس یک نمونه متشکل از ۴۰۰ سال_شرکت از میان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۷۹ تا ۸۲، نتایج حاکی از آن بود سود نسبت به جریانات نقدی عملیاتی دارای محتوای اطلاعاتی بیشتری است. نتایج یاد شده بر وجود محتوای افزایشده اطلاعاتی سود نسبت به جریانات نقدی عملیاتی تاکید دارد. از سوی دیگر بررسی های انجا گرفته در این مطالعه، حاکی از محتوای افزایشده اطلاعاتی اقلام تعهدی به اجزای اختیاری و غیراختیاری آن، نمود بیشتری می یابد. این موضوع با این بحث که اقلام تعهدی، مربوط بودن سود را در انعکاس ارزش بنیادی شرکت افزایش می دهد، سازگار است. نتایج تحقیق حاکی از بار اطلاعاتی افزایشده اقلام تعهدی اختیاری نسبت به اقلام تعهدی غیر اختیاری است.

از آنجائیکه سود با بازده سهام شرکت در ارتباط است، در رابطه با مفید بودن اجزاء تعهدی سود برای ارزیابی شرکت، گفته های متعددی وجود دارد. از یک سو، هیئت استانداردهای حسابداری مالی معتقد است که اقلام تعهدی برای ارزیابی سهام سودمند هستند. از طرف دیگر، برخی از تحلیل گران مالی قابلیت اتکاء و مربوط

بودن سود را به دلیل اجزاء تعهدی آن مورد پرسش قرار می دهند. آنها این بحث را مطرح می کنند که مدیران تمایل دارند تعهدی ها را با بکارگیری روش های مختلف مجاز برای تعدیل سود گزارش شده دستکاری کنند . در تحقیقات قبلی ارتباط بین بازده با تعهدی ها و جریان وجوه نقدی عملیاتی آزمون می کردند . هر چه آنها دریافتند که هر دو جزء سود اطلاعات متفاوتی درباره جریان نقدی ارائه می کند , اما نتایج آنها بیان می کرد که تعهدی ها محتوای افزاینده اطلاعاتی نسبت به جریان وجوه نقد عملیاتی دارد . این نتایج بر اساس اطلاعات بازارهای پیشرفته مانند آمریکا است . شواهد تجربی وجود ندارد که اجزاء تعهدی سود چگونه در بازار ایران اثر گذار است . بازار ایران غیرحرفه ای تر است و سرمایه گذاران ایران دستیابی محدودتری به اطلاعات شرکتها دارند . براساس یک نمونه شامل ۴۰۰ سال_شرکت طی دوره زمانی ۷۹ تا ۸۲ از میان شرکتهای ایرانی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران , این تحقیق محتوای اطلاعاتی افزاینده و نسبی اقلام تعهدی و نقدی در بازار سرمایه ایران را بررسی کرد. نتایج رگرسیون ساده نشان می دهد که سود نسبت به وجوه نقد عملیاتی توان بیشتری برای توضیح دادن بازده سهام دارد. در حالیکه وجوه نقدی عملیاتی تنها ۷,۸ درصد از تغییرات بازده سالانه را به تنهایی توضیح می دهد , سود به تنهایی و برای مجموع داده ها می تواند ۱۶,۴ درصد از این تغییرات بازده سالانه را توضیح دهد. این یافته ها نشان می دهد که سود چون شامل اقلام تعهدی نیز می شود محتوای اطلاعاتی بیشتری نسبت به وجوه نقد دارد . این نتایج همچنین نشان می دهد که سود محتوای افزاینده اطلاعاتی نسبت به وجوه نقد عملیاتی دارد , اما عکس آن صادق نیست . نتایج رگرسیون چندگانه نشان می دهد که اقلام تعهدی به بار اطلاعاتی جریان نقد عملیاتی می افزایند . همچنین نتایج تحقیق حاکی از آن است که اقلام تعهدی اختیاری و غیراختیاری نسبت به وجوه نقد عملیاتی محتوای افزاینده اطلاعاتی دارند , و البته , سبب اثر گذار شدن و مربوط شدن سود می شوند . این نتایج نشان می دهد که سرمایه گذاران ایرانی در بازار سرمایه ایران , در فرآیند ارزیابی سهام بر سود بیشتر از جریان نقد عملیاتی اتکاء می کنند. این نتایج با این بحث که سرمایه گذاران ایرانی توجه بیش از اندازه ای نسبت به سود دارند مطابقت داشته و سازگار است.

بررسی تاثیر جریان های نقدی آزاد و محدودیت تامین مالی بر سطوح سرمایه گذاری

تهرانی و حصارزاده (۱۳۸۸)، به بررسی تاثیر جریان های نقدی آزاد و محدودیت تامین مالی بر سطوح سرمایه گذاری در ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره ی زمانی ۱۳۷۹-۱۳۸۵ پرداختند. نتایج پژوهش آن ها نشان می دهد که رابطه ی بین جریان های نقدی آزاد و سطوح بالای سرمایه گذاری، مستقیم و به لحاظ آماری، معنی دار است. بین محدودیت در تامین مالی و سطوح پایین سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رابطه ی معنی داری وجود ندارد.

بررسی برخی از جنبه های نظریه بیش و کم سرمایه گذاری در این تحقیق مورد توجه است. بر اساس نظریه مزبور، از یک سو وجود جریان های نقدی آزاد به سبب نبود تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران منجر به بیش سرمایه گذاری می شود و از دیگر سو وجود محدودیت در تامین مالی، به کم سرمایه گذاری منتهی می گردد. این تحقیق با استفاده از اطلاعات سالهای ۷۹ تا ۸۵ شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به بررسی تجربی رابطه بین جریان های نقدی آزاد و بیش سرمایه گذاری و همچنین رابطه بین محدودیت در تامین مالی و کم سرمایه گذاری پرداخته است. نتایج تحقیق حاضر نشان می دهد که رابطه بین جریان های نقدی آزاد و بیش سرمایه گذاری مستقیم و به لحاظ آماری معنی دار می باشد. با این وجود، یافته های این مقاله حاکی از عدم معنی داری رابطه بین محدودیت در تامین مالی و کم سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

این تحقیق به بررسی برخی از جنبه های نظریه بیش و کم سرمایه گذاری پرداخت. بر اساس نظریه مزبور، وجود جریانهای نقدی آزاد که به سبب عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران بوجود می آید منجر به بیش سرمایه گذاری می شود. همچنین بر اساس این نظریه، وجود محدودیت در تامین مالی، موجب کم سرمایه گذاری می گردد. هدف این تحقیق بررسی تجربی رابطه بین جریانهای نقدی آزاد و بیش سرمایه گذاری و همچنین رابطه بین محدودیت در تامین مالی و کم سرمایه گذاری بود. نتایج این مقاله نشان داد که رابطه بین جریانهای نقدی آزاد و بیش سرمایه گذاری مثبت و به لحاظ آماری معنی دار می باشد. این یافته با نظر جنسن (۱۹۸۶) در مورد اینکه مدیران ممکن است از جریانات نقدی آزاد استفاده نموده و پروژه هایی با ارزش فعلی

خالص منفی (و در نتیجه بیش سرمایه گذاری) را جهت افزایش منافع خود بکار گیرند، مطابقت دارد. بنابراین پیشنهاد می گردد که سهامداران و هیئت مدیره شرکتها با ایجاد ساز و کارهای نظارتی بیشتر، جهت کنترل و کاهش مبالغ جریانهای نقدی آزاد، از وقوع بیش سرمایه گذاری که نشان دهنده نوعی ناکارائی در سرمایه گذاری است، جلوگیری نمایند. همچنین، یافته های این تحقیق حاکی از عدم معناداری رابطه بین محدودیت در تامین مالی و کم سرمایه گذاری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. یکی از دلایلی که ممکن است موجب عدم معنی داری رابطه بین محدودیت در تامین مالی و کم سرمایه گذاری شده باشد، عدم توجه تامین کنندگان عمده منابع مالی شرکتها مخصوصا بانکهای دولتی، به اطلاعات مالی شرکتها و در نتیجه عدم منظور نمودن این موارد در نرخ سود تضمین شده تسهیلات مالی می باشد. به هر ترتیب این تحقیق، به بررسی دو جنبه از نظریه بیش و کم سرمایه گذاری پرداخت.

مقایسه توانایی جریانهای نقدی و ارقام تعهدی در پیش بینی جریانهای نقدی آتی

میرفخرالدینی و همکاران (۱۳۸۸)، به مقایسه توانایی جریانهای نقدی و ارقام تعهدی در پیش بینی جریانهای نقدی آتی پرداختند. نتایج تجربی آنها نشان داد که "سودهای گذشته"، "جریانهای نقدی" و "جریانهای نقدی و اجزای تعهدی سود" می توانند برای پیش بینی جریانهای نقدی آتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده شود، ولی توانایی متفاوتی بین سه مدل پیش بینی (مدل رگرسیون "سود"، "جریانهای نقدی" و "جریانهای نقدی و اجزای تعهدی سود") وجود ندارد. گذشته از این دوره های زمانی اضافی داده های حسابداری می تواند توانایی پیش بینی مدل را بهبود بخشد.

پیش بینی جزء مهمی از فرآیند تصمیم گیری است، زیرا تصمیم گیری، آنچه در آینده رخ خواهد داد را منعکس می کند. در تصمیم گیری اقتصادی، پیش بینی مالی فعالیت مهمی محسوب می شود. نیاز به پیش بینی جریان وجوه نقد در تصمیمات اقتصادی مختلف وجود دارد زیرا جریان های نقدی مبنایی برای پرداخت سود سهام، بهره، بازپرداخت بدهی و... هستند. با توجه به ادبیات نظری و تحقیقات انجام گرفته، سه مدل رگرسیون سود، جریان های نقدی و جریان های نقدی و اجزای تعهدی سود برای پیش بینی جریان های نقدی

آتی ساخته شده است. نتایج تجربی نشان می‌دهد که سودهای گذشته، جریان های نقدی و جریان های نقدی و اجزای تعهدی سود میتوانند برای پیش بینی جریان های نقدی آتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده شود. ولی توانایی متفاوتی بین سه مدل پیش بینی وجود ندارد. گذشته از این دوره های زمانی اضافی داده های حسابداری می تواند توانایی پیش بینی مدل را بهبود ببخشد.

ساختار سرمایه، جریان های نقدی و کارایی شرکت

مهرانی و همکاران (۱۳۹۱)، طی پژوهشی با عنوان "ساختار سرمایه، جریان های نقدی و کارایی شرکت" به بررسی رابطه بین این متغیرها پرداختند. آن ها با بررسی داده های ۱۳۰ نمونه شرکت بین سال های ۱۳۸۴ و ۱۳۹۰ به این نتیجه رسیدند که نسبت اهرم مالی شرکت ها رابطه معنادار و مستقیمی با جریان های نقدی داشته و در نهایت باعث افزایش کارایی شرکت ها خواهد شد. آن ها نشان دادند که ساختار بهینه سرمایه نشات گرفته از عملکرد بهینه در سال های گذشته بوده است.

بررسی رابطه ی ساختار سرمایه با سودآوری شرکت ها

نمازی و شیرزاد (۱۳۸۴)، در پژوهش خود تحت عنوان "بررسی رابطه ی ساختار سرمایه با سودآوری شرکت ها" نشان دادند که بین ساختار سرمایه و سودآوری شرکت ها رابطه ی مثبتی وجود دارد، اما این رابطه از نظر آماری ضعیف است؛ رابطه ی بین ساختار سرمایه و سودآوری بستگی به صنعت نیز دارد و ساختار بهینه ی سرمایه را می توان در صنایع گوناگون تعیین کرد. هم چنین، رابطه ی بین ساختار سرمایه و سودآوری در صنایع مختلف، بستگی به تعریف سودآوری دارد.

هدف اصلی این مقاله بررسی تاثیر ساختار سرمایه بر سودآوری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در صنایع مختلف است. در راستای این هدف، کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که صورتهای مالی (ترازنامه و صورتحساب سودوزیان) و اطلاعات مورد نیاز را در سالهای ۷۵ تا ۷۹ ارائه داده بودند، مورد بررسی قرار گرفتند. در مجموع ۱۰۸ شرکت از صنایع مختلف انتخاب شدند. سپس، اطلاعات مربوط به میانگین نسبت بدهی ها به داراییها و حقوق صاحبان سهام طی دوره پنج ساله مطالعه بصورت متمرکز

و همچنان به صورت سالانه جمع آوری و مورد آزمون قرار گرفت. به دنبال آن، اطلاعات مربوط به میانگین نسبت بدهی ها به داراییها و نسبت بازده داراییها (ROI) طی همان دوره پنج ساله به صورت متمرکز و همچنین سالانه جمع آوری و آزمون شد. به منظور آزمون فرضیه ها از رگرسیون ساده و ضریب همبستگی استفاده شد و معنی دار بودن آنها با استفاده از آماره t و Z صورت گرفت. نتایج بدست آمده حاکی از این است که: بطور کلی، بین ساختار سرمایه و سودآوری شرکت رابطه مثبتی وجود دارد، اما این رابطه از نظر آماری در حد ضعیف است؛ رابطه بین ساختار سرمایه و سودآوری بستگی به صنعت نیز دارد، و ساختار بهینه سرمایه را می توان در صنایع گوناگون تعیین کرد؛ و رابطه بین ساختار سرمایه و سودآوری در صنایع مختلف بستگی به تعریف سودآوری نیز دارد.

ستایش و همکاران (۱۳۸۸)، در پژوهش خود نشان دادند که رابطه ی بین ساختار سرمایه و سودآوری به تعریف متغیر سودآوری بستگی دارد. بیشترین مقدار سودآوری نیز در ازای استفاده ی کمتر از اهرم مالی حاصل شده است.

پژوهش حاضر به بررسی تاثیر مدیریت سرمایه در گردش بر سودآوری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد.

در این راستا، از متغیرهای دوره وصول مطالبات، دوره تبدیل موجودی کالا، دوره پرداخت حسابهای پرداختی و چرخه تبدیل وجه نقد برای اندازه گیری مدیریت سرمایه در گردش و از متغیر نرخ بازده داراییها برای سنجش سودآوری شرکتهای استفاده گردید.

با استفاده از رگرسیون چندگانه، یافته های بررسی ۲۲۴ شرکت در قلمرو زمانی سال ۸۲ تا سال ۸۶ بیانگر وجود رابطه منفی و معنا دار بین متغیرهای دوره وصول مطالبات، دوره تبدیل موجودی و چرخه تبدیل وجه نقد با سود آوری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

شواهدی دال بر وجود رابطه معنا دار بین دوره پرداخت حسابهای پرداختی و سود آوری مشاهده نشد.

با وجود ، رابطه منفی و معنا دار سود آوری و چرخه تبدیل وجه نقد که اثر مشترک دوره وصول مطالبات ، دوره تبدیل موجودی و دوره پرداخت حسابهای پرداختنی را اندازه گیری می کند ، حاکی از آن است که شرکت ها می توانند از طریق مدیریت مناسب سرمایه در گردش و کاهش چرخه تبدیل وجه نقد تا یک حد منطقی ، سودآوری خود را افزایش داده و برای سهامداران خود ایجاد ارزش کنند .

تاثیر عوامل داخلی شرکت ها بر چگونگی شکل گیری ساختار سرمایه ی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

سینایی (۱۳۸۶)، تاثیر عوامل داخلی شرکت ها (اندازه ی شرکت، وضعیت دارایی ها، میزان سودآوری و فرصت های رشد) را بر چگونگی شکل گیری ساختار سرمایه ی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی کرده و به این نتیجه رسید که از میزان متغیرهای مورد بررسی، اندازه ی شرکت و فرصت های رشد نقش موثرتری در تعیین ساختار سرمایه دارند.

یکی از ویژگیهای بازارهای نوظهور امروز ، توجه به پارامتر سرمایه و روش های موثر بر حفظ و ایجاد ارزش شرکت و مدیریت ریسک شرکت در بازارهای تامین مالی است .

ضرورت این امر ، داشتن آگاهی جامع نسبت به جایگاه شرکت در بازارهای مالی و نیز محیط پیرامون اثرگذار بر عملکرد شرکت های مختلف در قالب صنایع مختلف است . به لحاظ متفاوت بودن پارامترهای درونی شرکت ها و صنایع مختلف نظیر وضعیت دارائی ها ، اندازه شرکت ، میزان سودآوری و فرصت های رشد ، نوع تامین مالی و ساختار مالی و به تبع آن ریسک این شرکت ها متفاوت است .

دراین تحقیق سعی شده است تاثیر عوامل مذکور را بر استفاده از روش تامین مالی اهرمی مورد سنجش قرار دهیم . نتایج حاصله ضمن تایید اثر عوامل خاص هر صنعت بر ساختار مالی شرکت ها ، پیشنهادات ویژه ای نیز به منظور استفاده مدیران شرکت ها ارائه نموده است.

بررسی تأثیر دوره سرمایه‌گذاری بر عملکرد شرکت‌های سرمایه‌گذاری پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

شیخ و صفرپور (۱۳۸۶)، در تحقیقی، به بررسی تأثیر دوره سرمایه‌گذاری بر عملکرد شرکت‌های سرمایه‌گذاری پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۱ الی ۱۳۸۵ بر اساس میانگین سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت و بلندمدت ترازنامه، و تقسیم شرکت‌های سرمایه‌گذاری به دو گروه شرکت‌های سرمایه‌گذاری با دوره سرمایه‌گذاری بلندمدت و شرکت‌های سرمایه‌گذاری با دوره سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت پرداختند. نتایج حاصل از تحقیق آن‌ها نشان داد که دوره سرمایه‌گذاری عملکرد شرکت‌های سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار نمی‌دهد و شرکت‌های با دوره سرمایه‌گذاری بلندمدت و کوتاه‌مدت عملکرد یکسانی دارند که البته براساس شاخص قیمت و بازده نقدی به عنوان شاخص مبنا، عملکردی ضعیف‌تر از بورس داشته‌اند و براساس شاخص ۵۰ شرکت فعال، عملکردی برابر با بورس داشته‌اند.

در بازار سرمایه همواره تمایل زیادی به ارزیابی عملکرد سرمایه‌گذاری وجود دارد چرا که ارزیابی عملکرد شرکت‌های سرمایه‌گذاری بعنوان ارزیابی عملکرد متخصصان سرمایه‌گذاری است. یکی از مباحث مطرح در حوزه سرمایه‌گذاری دوره سرمایه‌گذاری بعنوان عاملی تأثیرگذار بر تصمیمات سرمایه‌گذاری است. در پژوهش حاضر بر اساس میانگین سرمایه‌گذاری کوتاه مدت و بلند مدت ترازنامه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری به دو گروه شرکت‌های سرمایه‌گذاری با دوره سرمایه‌گذاری بلند مدت و شرکت‌های سرمایه‌گذاری با دوره سرمایه‌گذاری کوتاه مدت تقسیم شدند. در ارزیابی عملکرد شرکت‌های سرمایه‌گذاری بر اساس ریسک و بازده، یک بار بر اساس بازده ماهانه پورتهوی بورسی شرکت‌های سرمایه‌گذاری و یکبار بر اساس بازده ماهانه سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری محاسبه معیارهای شارپ، ترینر و جنسن صورت گرفت و فرضیه‌های تحقیق با استفاده از آزمون من-ویتنی و t استیودنت مورد آزمون قرار گرفت.

نتایج حاصل از تحقیق نشان داد که دوره سرمایه‌گذاری عملکرد شرکت‌های سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار نمی‌دهد و شرکت‌های با دوره سرمایه‌گذاری بلند مدت و کوتاه مدت عملکرد یکسانی دارند که البته بر اساس شاخص

قیمت و بازده نقدی بعنوان شاخص مبنا ، عملکردی ضعیف تر از بورس داشتند و براساس شاخص ۵۰ شرکت فعال ، عملکردی برابر با بورس داشته اند.

به تبیین الگوی ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

باقرزاده (۱۳۸۲)، به تبیین الگوی ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. یافته های بررسی ۱۵۸ شرکت تولیدی در قلمرو زمانی ۱۳۷۷ تا ۱۳۸۱ حاکی از این است که الگوی ساختار سرمایه شرکت های بورسی تابع متغیرهایی نظیر میزان دارایی ثابت، اندازه ی شرکت و سودآوری آن است.

نتایج تحقیق حکایت از این دارد که الگوی ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران عمدتاً تابع متغیرهایی نظیر میزان دارایی های ثابت شرکت (دارایی هایی که ارزش وثیقه ای داشته باشند) ، اندازه شرکت و سودآوری آن می باشد. نتایج این تحقیق ، اگرچه پیش بینی تئوری سلسله مراتب گزینه های تامین مالی و فرضیه عدم تقارن اطلاعاتی را تایید نمی کند ، اما به نظر می رسد شرکت های عضو بورس تهران در تامین منابع مالی موردنیاز خود ، در عمل ، سلسله مراتب گزینه های تامین مالی را طی می کنند. مضافاً این که شرکت های عضو بورس اوراق بهادار تهران ، در تامین منابع مالی موردنیاز از خارج شرکت ، استقراض را به انتشار سهام ترجیح می دهند. بنابر این ، یافته های این تحقیق ، پیش بینی تئوری توازن پایدار ساختار سرمایه را تایید اما پیش بینی تئوری سلسله مراتب گزینه های تامین مالی را تایید نمی کند.

شواهد حاصل از این تحقیق حکایت از این دارد که الگوی ساختار سرمایه شرکتهای پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران عمدتاً تابع مستقیم متغیرهایی نظیر میزان دارایی ثابت شرکت (داراییهایی که ارزش وثیقه ای داشته باشند) ، حجم فروش شرکت و سودآوری آن میباشد. به تعبیر دیگر در بورس اوراق بهادار تهران شرکتهایی که از لحاظ حجم فروش (خواه از لحاظ دارایی ها و خواه از لحاظ درآمد فروش) بزرگترند ، بیشتر به بدهی اتکا میکنند تا سهام. شاید دلیل اصلی این موضوع نیز در دسترسی آسان آنها به منابع مالی بانکها یا بازار سرمایه نهفته باشد. مضافاً اینکه به نظر میرسد عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکتهای بزرگ و بازار سرمایه کم رنگ تر از شرکتهای کوچک می باشد.

با این حال ، نتایج این تحقیق ، پیش بینی تئوری سلسله مراتب گزینه های تامین مالی یا فرضیه عدم تقارن اطلاعاتی را تایید نمی کند . نتایج حاصل از رگرسیون برآوردی ، بیانگر وجود رابطه مثبت معنی دار بین سودآوری شرکت و نسبت بدهی آن است . این یافته ، با پیش بینی تئوری توازن ثابت یا پایدار ساختار سرمایه که بیان می کند شرکتها نسبت بدهی هدف و از قبل تعیین شده ای را دنبال می کنند ، مطابقت دارد. بعبارت دیگر ، شواهد بدست آمده از این تحقیق نشان دهنده این است که شرکتهای عضو بورس اوراق بهادار تهران برای تامین منابع مورد نیاز خود ، سلسله مراتب گزینه های تامین مالی را طی نمیکنند . حال آنکه به نظر میرسد در واقعیت ، شرکتهای عضو بورس اوراق بهادار تهران ، منابع مالی مورد نیاز خود را ابتدا از محل سودانباشته یا اندوخته ها تامین می کنند؛ اگر منابع داخلی تکافو نکرد ، به استقراض (تسهیلات بانکی یا انتشار اوراق بدهی) متوسل می شوند ؛ و درنهایت ، اگر به منابع مالی بیشتری نیاز داشته باشند ، ناگزیر به افزایش سرمایه از محل انتشار سهام جدید (آورده نقدی و مطالبات حال شده صاحبان سهام) پناه می برند . بنابراین ، یافته های تحقیق با واقعیات موجود انطباق کامل ندارد . از دلایل احتمالی این تناقض می توان به سوء دار بودن داده ها یا کوتاه بودن قلمرو زمانی تحقق و تعداد نمونه شرکتهای موردبررسی اشاره کرد. در این میان نباید تاثیر صنعت را در توجیه بخشی از این تناقض از نظر دور نگه داشت. مضاف اینکه نرخ بالای تورم در اقتصاد و تاثیر آن بر اطلاعات مندرج در صورتهای مالی و در نتیجه نسبتهای مالی منتج از آنها به طور حتم در شکل گیری نتایج متناقض این تحقیق بی تاثیر نبوده است ؛ بنابر این در تعمیم نتایج این تحقیق می بایستی به دو عامل تاثیر صنعت و نرخ تورم توجه کافی مبذول گردد .

بررسی عوامل تعیین کننده ساختار سرمایه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران
کردستانی و نجفی عمران (۱۳۸۷)، به بررسی عوامل تعیین کننده ساختار سرمایه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتیج بررسی ۹۳ شرکت طی سال های ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۵ موید این بوده است که سودآوری یکی از عوامل موثر بر ساختار سرمایه (نسبت بدهی) است و مطابق با نظریه سلسله مراتبی رابطه ی منفی و معنی داری بین این دو متغیر وجود دارد.

هدف اصلی این تحقیق بررسی عوامل تعیین کننده ساختار سرمایه است . نظریه های موازنه ایستا و سلسله مراتبی عواملی همچون اندازه شرکت ، فرصت های رشد ، ریسک سود ، سودهای تقسیمی ، قابلیت مشاهده داراییها ، سودآوری و صرفه جویی مالیاتی غیر از بدهی را بر ساختار سرمایه موثر در نظر می گیرند .

در این تحقیق عوامل تعیین کننده ساختار سرمایه بر اساس داده های ۹۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۷۸ تا ۸۵ بررسی شده است . یافته های تحقیق حاکی از آن است که بین اندازه شرکت و نسبت بدهی بر مبنای ارزش دفتری رابطه مثبت معناداری و بین صرفه جویی مالیاتی غیر از بدهی و نسبت بدهی بر مبنای ارزش دفتری و ارزش بازار رابطه منفی معناداری وجود دارد که مطابق با نظریه موازنه ایستا است. بین فرصتهای رشد و نسبت بدهی بر مبنای ارزش دفتری مطابق با نظریه سلسله مراتبی رابطه مثبت معناداری وجود دارد . بین نوسان پذیری سود و نسبت بدهی بر مبنای ارزش دفتری و ارزش بازار و بین نسبت پرداخت سود و نسبت بدهی بر مبنای ارزش دفتری بر خلاف پیش بینی های دو مدل موازنه ایستا و سلسله مراتبی رابطه مثبت معناداری وجود دارد. بین قابلیت مشاهده دارایی ها و نسبت بدهی بر مبنای ارزش دفتری و بین سودآوری شرکت و نسبت بدهی بر مبنای ارزش دفتری و ارزش بازار مطابق با نظریه سلسله مراتبی رابطه منفی معناداری وجود دارد.

عوامل موثر بر ساختار سرمایه

کیمیاگری و عینعلی (۱۳۸۷)، عوامل موثر بر ساختار سرمایه را بررسی کردند. نمونه ی تحقیق شامل ۷۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره ی زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۵ بود و نتیج نشان داد که سودآوری یکی از عوامل موثر بر ساختار سرمایه بوده و با آن دارای رابطه ی منفی و معنی داری است.

مسئله ساختار سرمایه از موضوعات بحث برانگیز در حیطه مالی شرکتی است . پژوهشگران مختلف با ارائه نظریات و تئوریهای گوناگون ، به دنبال یافتن راهی برای تعیین ساختار سرمایه بهینه ای هستند که هزینه سرمایه شرکت را حداقل و ارزش آنرا حداکثر کند . همگام با شکل گیری تئوری های جدید و معرفی متغیرهای تاثیرگذار ، فقدان پژوهشی جامع که به طور همزمان به آزمون آخرین نظریات موجود بپردازد ، احساس می شود.

در این تحقیق سعی شده است تا با بررسی دقیق و کامل ادبیات موضوع، متغیرهای اثرگذار شناسایی و با استفاده از الگوریتم کاهش داده Forward stepwise و ابزارهای اقتصادسنجی، مدل مناسبی ارائه شود. بدین منظور با استفاده از تکنیک غربالگری، تعداد ۷۸ شرکت از شرکتهای پذیرفته شده در بورس تهران انتخاب گردید و اثرات متغیرهای ارائه شده در تئوی توازن، تئوری سلسله مراتب گزینه های تامین مالی، تئوری هزینه های نمایندگی و تئوری زمان سنجی بازار طی سالهای ۸۰ تا ۸۴ مورد بررسی قرار گرفت در نهایت برای کل نمونه و همچنین هرکدام از صنایع مدل رگرسیونی که بهترین برازش را از داده های موجود بدست می دهد، ارائه شده است.

تحقیقات خارجی:

تأثیر تنوع پذیری سهام بر عملکرد مالی

لاهود و براوان (۲۰۱۳)، طی پژوهشی با عنوان تأثیر تنوع پذیری سهام بر عملکرد مالی در ۳۰۰ شرکت آمریکایی طی سال‌های ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۱ به این نتیجه رسیدند که تنوع پذیری سهام نشأت گرفته از سیاست‌های انبساطی مدیران بوده و ریشه در ساختار مالکیت دارد. آن‌ها یافتند که تنوع پذیری سهام تأثیر معناداری بر کارایی شرکت‌ها نداشته و بیشتر ساختار مالکیت را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

ساختار سرمایه و جریان‌های نقد آزاد بر تنوع پذیری سهام و عملکرد مالی

پوراک و همکاران (۲۰۱۳)، طی پژوهشی با عنوان "ساختار سرمایه و جریان‌های نقد آزاد بر تنوع پذیری سهام و عملکرد مالی" به رابطه متقابل بین این متغیرها پرداختند. آن‌ها یافتند که افزایش جریان‌های نقد آزاد نشأت گرفته از ساختار سرمایه و نسبت اهرم مالی بهینه بوده و در نهایت عملکرد شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار خواهد داد. همچنین یافتند که تنوع پذیری سهام رابطه معنادار و مستقیمی با جریان‌های نقد آزاد نشأت گرفته از نوسانات نسبت اهرم مالی داشته و باعث افزایش عملکرد شرکت‌ها خواهد شد.

بررسی رابطه بین جریان‌های نقد آزاد و حق الزحمه حسابرسی

فردیناند و تی سوی (۲۰۱۲)، در هنگ کنگ، در تحقیقی به بررسی رابطه بین جریان‌های نقد آزاد و حق الزحمه حسابرسی پرداختند. آن‌ها ارتباط بین متغیرها، برای شرکت‌هایی که دارای فرصت‌های سرمایه‌گذاری پائین هستند را مورد بررسی قرار دادند. آن‌ها نتیجه گرفتند که حق الزحمه حسابرسی تحت تأثیر جریان نقد آزاد و میزان بدهی قرار می‌گیرد و ارتباط بین FCF و حق الزحمه حسابرسی در شرکت‌های با رشد پائین که بدهی بالایی دارند از شرکت‌های مشابه با بدهی پائین، ضعیف‌تر است و رابطه مثبت بین دو متغیر FCF و حق الزحمه حسابرسی به میزان بدهی بستگی دارد و با افزایش میزان بدهی، ارتباط به طور تصاعدی کاهش می‌یابد. زیرا زمانی که جریان‌های نقد آزاد بالا و فرصت‌های رشد پائین است، حساب‌رسان انتظار دریافت حق الزحمه بالاتری دارند، اما با افزایش میزان بدهی از این ارتباط مثبت، کاسته می‌شود.

پیش بینی جریان های نقدی، هزینه سرمایه و بازده مورد انتظار

هو و همکاران (۲۰۱۱)، در پژوهشی تحت عنوان "پیش بینی جریان های نقدی، هزینه سرمایه و بازده مورد انتظار" به بررسی رابطه بین سه متغیر پرداختند. آن‌ها با توجه به پیش بینی های سود شرکت ها بر مبنای مدل های و شاخص های مربوط به جریان های نقدی پیش بینی شده و برآوردی بر روی هزینه سرمایه شرکت ها تاکید و نمونه های بزرگی از شرکت ها را مابین سال های ۱۹۶۸ تا ۲۰۰۸ مورد بررسی قرار دادند. آن‌ها یافتند که پیش بینی های سود بر مبنای پیش بینی های دیگر در ارتباط با پیش بینی های جریان های نقدی بوده و بر گرفته از ضرایب مربوط به پیش بینی های سود است. همچنین در ارتباط با هزینه سرمایه و ارتباط آن با بازده مورد انتظار سهام به این نتیجه رسیدند که شاخص مرتبط با بازده مورد انتظار همان پیش بینی های مربوط به بازده سهام می باشد. آن‌ها همچنین شواهدی را در ارتباط با تایید رابطه معنادار بین سطح خصوصیات مربوط به بازده مورد انتظار شرکت و جریان های نقدی پیش بینی شده دست یافتند و آن را بر مبنای مدل پایه ای هزینه سرمایه تعدیل نمودند.

نقش سود حسابداری و جریان های نقدی عملیاتی در توضیح بازده سهام

برد و دی (۱۹۸۹)، نقش سود حسابداری و جریان های نقدی عملیاتی را در توضیح بازده سهام بررسی کردند و نتیجه گرفتند که تاثیر سود حسابداری در توضیح بازده سهام بیشتر از جریان های نقدی عملیاتی است. آن‌ها در این زمینه توضیح می دهند که افراد به سود حسابداری بر مبنای بهای تمام شده تاریخی عادت کرده اند و از آنجا که هنوز هم در دسترس است دلیلی وجود ندارد که رفتارشان را تغییر دهند.

نظام راهبری شرکتی و تصمیمات ساختار سرمایه در شرکت های چینی پذیرفته شده در بورس

ون و همکاران (۲۰۰۲)، در تحقیقی با عنوان "نظام راهبری شرکتی و تصمیمات ساختار سرمایه در شرکت های چینی پذیرفته شده در بورس" ارتباطی مثبت میان اندازه هیأت مدیره و ساختار سرمایه کشف نمودند. نتایج این تحقیق نشان داد که هیأت مدیره های بزرگ تر، به خصوص زمانی که از طرف مراجع قانونی تحت کنترل بیشتری قرار دارند، به منظور افزایش ارزش شرکت، سیاست ایجاد سطوح بالاتری از بدهی را دنبال می کنند.

تأثیر ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی بر ساختار سرمایه در شرکت‌های پاکستانی

حسن و بوت (۲۰۰۹)، در پژوهشی تحت عنوان "تأثیر ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی بر ساختار سرمایه در شرکت‌های پاکستانی" تأثیر ساختار مالکیت و نظام راهبری شرکتی را بر ساختار سرمایه بررسی کردند. در این تحقیق از سه متغیر اندازه هیأت مدیره، ترکیب هیأت مدیره و عضویت مدیر عامل در هیأت مدیره به عنوان شاخص‌های سنجش نظام راهبری شرکت و از درصد سهام متعلق به مدیران و سهام داران نهادی به عنوان معیارهای سنجش ساختار مالکیت استفاده گردید. نتایج این پژوهش نشان داد که اندازه هیأت مدیره و سهامداری مدیریتی به شکلی منفی و معنادار با نسبت اهرم مالی در ارتباط است، در حالی که عضویت مدیر عامل در هیأت مدیره و ترکیب هیأت مدیره هیچ اثر معناداری بر ساختار سرمایه ندارد. همچنین یافته‌های تحقیق گویای رابطه ای مثبت، ولی غیر معنادار میان مالکیت نهادی و ساختار سرمایه بود.

مطالعه تجربی هزینه‌های نمایندگی و رابطه آن با ساختار سرمایه ناشی از ویژگی‌های مدیران شرکت‌های آمریکایی

تیس و کیسی (۱۹۹۹)، در پژوهش خود با عنوان "مطالعه تجربی هزینه‌های نمایندگی و رابطه آن با ساختار سرمایه ناشی از ویژگی‌های مدیران شرکت‌های آمریکایی" نشان دادند که تمرکز مالکیت و نسبت پرداخت سود، دارای رابطه ی معنادار و منفی با سطح بدهی هستند.

تأثیر متنوع سازی شرکتی را بر ریسک شرکت

آندرسون و همکاران (۲۰۰۹)، تأثیر متنوع سازی شرکتی را بر ریسک شرکت بررسی کردند. آنها دریافتند که متنوع‌سازی شرکتی ریسک برخی شرکتها را کاهش و برخی دیگر را افزایش می‌دهد. اما بطور متوسط می‌توان بیان کرد که ریسک شرکت را کاهش نمی‌دهد.

بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و عملکرد شرکت

دیمیستز و ویلالونگا (۱۹۹۹)، در تحقیقی در آرژانتین به بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و عملکرد شرکت می‌پرداخته اند. یافته های آنان حاکی از آن است که از نظر آماری هیچ رابطه معناداری میان ساختار مالکیت و

عملکرد وجود ندارند. آنان در رابطه با این مطلب اینگونه بیان می دارند که: یافته های ما با این چشم انداز که مالکیت پراکنده ممکن است مسائل نمایندگی و هم چنین مزایای جبرانی که عموماً از چنین مسائلی منتج می شود را همسان می کند. نتیجتاً با استفاده از داده های موجود رابطه سیستماتیک میان ساختار مالکیت و عملکرد شرکت که مورد انتظار باشد، یافت نشد.

تاثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت را با استفاده از اطلاعات ۱۷۵ شرکت یونانی

کاپوپولوس و لازاری توس (۲۰۰۷)، تاثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت را با استفاده از اطلاعات ۱۷۵ شرکت یونانی مورد بررسی قرار دادند و به این نتیجه رسیدند که ساختار مالکیت متمرکز به گونه ای مثبت با سود آوری بالاتر شرکت ارتباط دارد و برای کسب سود آوری بالاتر به مالکیت با پراکندگی کمتر نیاز است.

بررسی رابطه ی بین سرمایه ی فکری و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار سنگاپور

تان و همکاران (۲۰۰۷)، به بررسی رابطه ی بین سرمایه ی فکری و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار سنگاپور پرداختند. در این راستا، ۱۵۰ شرکت در دوره ی زمانی ۲۰۰۰-۲۰۰۲ و با استفاده از روش ارزش افزوده فکری مورد بررسی قرار گرفت. نتایج حاکی از آن است که سرمایه ی فکری و عملکرد شرکت به طور مثبتی به هم مربوطند؛ بین سرمایه ی فکری و عملکرد آینده ی شرکت همبستگی معناداری وجود دارد، نرخ رشد سرمایه ی فکری به طور مستقیم به عملکرد شرکت وابسته است و تاثیر سرمایه ی فکری بر عملکرد شرکت های فعال در صنایع مختلف، با هم متفاوت است.

تعیین الگوهایی جهت انتخاب ساختار سرمایه در امریکا

تیتمن و وسلز (۱۹۸۸) تحقیقی را تحت عنوان تعیین الگوهایی جهت انتخاب ساختار سرمایه در امریکا انجام دادند. جامعه آماری شامل شرکت های صنعتی امریکا طی دوره ۱۹۷۴ الی ۱۹۸۲ بود که تعداد آن ها بالغ بر ۴۶۹ شرکت گردید. در این تحقیق به بررسی رابطه بین متغیرهای رشد، محصولات منحصر به فرد، معافیت مالیاتی خارج از بدهی، ساختار دارایی، اندازه شرکت، سودآوری، بی ثباتی و نسبت اهرم مالی پرداخته شده است.

نسبت اهرم مالی به شش حالت نسبت بدهی کوتاه مدت، بلند مدت و قابل تبدیل هم به ارزش دفتری و هم به ارزش بازار سهام عادی محاسبه گردیده است این محققین پس از بررسی های انجام شده نتایج زیر را ارائه دادند :

- (۱) شرکت ها با محصولات منحصر به فرد نسبت بدهی پائینی دارند.
- (۲) شرکتهای کوچکتر تمایل به استفاده از بدهی کوتاه مدت دارند.
- (۳) هیچ تفاوتی میان شرکتهای در زمینه بدهی های قابل تبدیل وجود ندارد.
- (۴) هیچ ارتباطی بین بی ثباتی ساختار دارایی ها و نسبت بدهی وجود ندارد.
- (۵) شرکت های سودآورتر بدهی نسبتاً پائینی نسبت به ارزش بازار سهام خود دارند.

نوع صنعت، یک عامل مؤثر و تعیین کننده در ساختار مالی شرکت ها

نظام راهبری شرکتی و تصمیمات ساختار سرمایه در شرکت های چینی پذیرفته شده در بورس

ون و همکاران (۲۰۰۲)، در تحقیقی با عنوان "نظام راهبری شرکتی و تصمیمات ساختار سرمایه در شرکت های چینی پذیرفته شده در بورس" ارتباطی مثبت میان اندازه هیأت مدیره و ساختار سرمایه کشف نمودند. نتایج این تحقیق نشان داد که هیأت مدیره های بزرگتر، به خصوص زمانی که از طرف مراجع قانونی تحت کنترل بیشتری قرار دارند، به منظور افزایش ارزش شرکت، سیاست ایجاد سطوح بالاتری از بدهی را دنبال می کنند.

نتیجه گیری ادبیات تحقیق

ردیف	تاریخ	محقق	متغیرها	مدل	نتیجه گیری
1	1390	حسین کاظمی عاطفه محمدنژاد	عدم تقارن اطلاعاتی ساختار مالکیت سود هر سهم بازده حقوق صاحبان سهام NOPAT	روش رگرسیونی ترکیبی و همبستگی داده ها	بین نوع ساختار مالکیت شرکت ها و عدم تقارن اطلاعاتی آن ها رابطه ی معناداری وجود دارد. بین مالکیت سهامدار عمده با عدم تقارن اطلاعاتی رابطه مثبت و بین مالکیت سهامداران عمده و سهامداران نهادی با عدم تقارن اطلاعاتی رابطه منفی و معناداری وجود دارد. هر چه میزان مالکیت نهادی افزایش یابد، ارائه اطلاعات بع دست مدیران شرکت به افراد مرتبط در بازار افزایش یافته و به عبارت دیگر، عدم تقارن اطلاعاتی کاهش خواهد یافت. حضور سرمایه گذاران نهادی و سهامداران عمده در ساختار مالکیت شرکت ها باعث بهبود عملکرد آن ها می شود. در این تحقیق، ارتباط مالکیت سهامداران نهادی با بازده دارایی ها و بازده حقوق صاحبان سهام مورد تایید قرار گرفته است.
2	1388	دکتر رضا تهرانی رضا حصارزاده	متغیرهای اولیه : که عموماً از صورت های مالی و یادداشتهای همراه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران قابل دسترسی اند متغیرهای ثانویه : که با استفاده از متغیرهای اولیه و چهار عمل اصلی ریاضی به سادگی قابل محاسبه هستند متغیرهای خاص تحقیق : که از مدل های خطی حسابداری مالی حاصل میشوند	تحلیل همبستگی و مدل رگرسیون	رابطه بین جریانهای نقدی آزاد و بیش سرمایه گذاری مثبت و به لحاظ آماری معنی دار می باشد. یافته های این تحقیق حاکی از عدم معنی داری آماری رابطه بین محدودیت در تامین مالی و کم سرمایه گذاری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد.
3	1387	ستایش محمد حسین کاظم نژاد مصطفی ذوالفقاری مهدی	دوره وصول مطالبات دوره تبدیل موجودی دوره پرداخت حساب های پرداختی چرخه تبدیل وجه نقد سودآوری اندازه رشد فروش سالانه اهرم مالی	همبستگی و رگرسیون	رابطه معناداری بین دوره وصول مطالبات و نرخ بازده دارایی ها وجود دارد. رابطه معناداری بین دوره تبدیل موجودی کالا و نرخ بازده دارایی ها وجود دارد. رابطه معناداری بین دوره پرداخت حساب های پرداختی و نرخ بازده دارایی ها وجود دارد. رابطه معناداری بین چرخه تبدیل وجه نقد و نرخ بازده دارایی ها وجود دارد. چرخه تبدیل وجه نقد و اهرم مالی رابطه منفی و رشد فروش رابطه مثبتی با سودآوری دارد. وجود رابطه منفی بین چرخه تبدیل وجه نقد و سودآوری حاکی از آن است که شرکت ها می توانند از طریق کاهش طول این چرخه تا یک حد منطقی ، سودآوری خود را افزایش دهند.
4	1387	کردستانی غلامرضا نجفی عمران مظاہر	نسبت بدهی به کل دارایی شرکت اندازه شرکت فرصت های رشد شرکت قابلیت سودآوری شرکت ریسک سود شرکت صرفه جویی مالیاتی غیر از بدهی شرکت	همبستگی و رگرسیون	بین سودآوری و نسبت بدهی هم بر اساس ارزش دفتری و هم بر اساس ارزش بازار رابطه منفی وجود دارد. بین فرصت های رشد و نسبت بدهی بر مبنای ارزش دفتری رابطه مثبت وجود دارد که مطابق با پیش بینی های مدل سلسله مراتبی است . به عبارت دیگر ، نتیجه بدست آمده از یک سو بیانگر این است که هرچه فرصت های رشد یک شرکت بیشتر باشد نسبت بدهی به ارزش دفتری آن بیشتر است. بین قابلیت مشاهده دارایی ها و نسبت بدهی به ارزش دفتری رابطه منفی وجود دارد که با پیش بینی نظریه سلسله مراتبی مطابقت دارد. بر اساس داده های ترکیبی رابطه منفی معنی داری بین صرفه جویی مالیاتی غیر از بدهی و نسبت بدهی بر مبنای ارزش دفتری و بر مبنای ارزش بازار وجود دارد. بین نسبت پرداخت سود و نسبت بدهی به ارزش دفتری بر خلاف پیش بینی های مدل سلسله مراتبی و موازنه ایستا رابطه مثبت وجود دارد بین نوسان پذیری سود و نسبت بدهی به ارزش دفتری بر خلاف پیش بینی های مدل سلسله مراتبی و موازنه ایستا رابطه مثبت وجود دارد.

ردیف	تاریخ	محقق	متغیرها	مدل	نتیجه گیری
5	1387	علی محمد کیمیگری سودابه عینعلی	ساختار سرمایه ، متغیر وابسته نرخ مالیات فرصت های رشد اندازه شرکت دارایی های مشهود سودآوری ریسک تجاری نسبت پوشش بدهی پرداخت سود نوع صنعت کسری مالی متوسط موزون تامین مالی خارجی گذشته بازده سهام	رگرسیون	در همه مدل های رگرسیون برآورده شده در ارتباط با مهم ترین متغیر مورد اختلاف تئوری توازن و تئوری سلسله مراتب گزینه های تامین مالی یعنی سودآوری، پیش بینی تئوری دوم تحقق یافته است. معافیت های مالیاتی باعث می شود که نرخ موثر مالیات شرکت ها کاهش یافته و از جذاب بودن مزیت مالیات کاه بدهی کاسته شود. در ارتباط با دارایی های ثابت و توان وثیقه گذاری آن ها، به نظر می رسد در نمونه انتخابی از مزیت بالا بودن دارایی های ثابت بیشتر در جهت کاهش هزینه سهام بهره برداری می شود تا این که از آن ها به عنوان وثیقه وام های بلند مدت و کوتاه مدت استفاده شود. متغیرهای ریسک تجاری و نسبت پوشش بدهی که در جوامع غربی به عنوان شاخص احتمال ورشکستگی به حساب می آید، چندان در اخذ وام مورد توجه شرکت های ایرانی نیست. هزینه های ورشکستگی در ایران با کشورهای دیگر متفاوت است. از علل این امر می توان عدم وجود قوانین ورشکستگی کارا و هم چنین رتبه بندی اعتباری شرکت ها اشاره کرد. بازده سهام نیز از دیگر متغیرهای مورد توجه مدیران ایرانی است که اثر معناداری داشته است. شاید علت این امر، توجه سرمایه گذاران و سهامداران به تحرکات بازار سرمایه باشد. مدیران نیز با علم به این موضوع، از فرصت های ایجاد شده در بازار سرمایه و توجه عامه به سمت شرکت های با بازده بالا برای تامین منابع مالی مورد نیاز خود حداکثر استفاده را می کنند.
6	1386	حسنعلی سینائی	اندازه شرکت سودآوری دارایی های مشهود فرصت های رشد	روش های تجربه و تحلیل توصیفی و استنباطی و از روش رگرسیون غیرخطی بین متغیرها	نقش عوامل مورد بررسی به ویژه اندازه شرکت و فرصت های رشد در تحقیق حاضر نقش موثرتری در ساختار سرمایه برای شرکت ها دارند.
7	1386	محمد جواد شیخ محمد حسن صفرپور	بازده پورتنفوی شرکت های سرمایه گذاری بازده سهام شرکت های سرمایه گذاری بازده بورس بازده بدون ریسک ریسک کل ریسک سیستماتیک	بر اساس استنباط آماري مقایسه میانگین ها	دوره سرمایه گذاری ، عملکرد سرمایه گذاری را تحت تاثیر قرار نمی دهد و عملکرد شرکت های سرمایه گذاری با دوره سرمایه گذاری متفاوت، برابر است. میانگین عملکرد شرکت های سرمایه گذاری با دوره سرمایه گذاری بلند مدت و کوتاه مدت با عملکرد بورس برابر نبوده است و با توجه به رتبه شرکت ها، عملکرد ضعیف تری نسبت به بورس داشته اند. هم چنین میانگین بازده کسب شده توسط شرکت های سرمایه گذاری با دوره سرمایه گذاری بلند مدت و کوتاه مدت کمتر از میانگین بازده بورس است.
8	1384	کریم رضوانی راز دکتر حمید حقیقت	فرصت های سرمایه گذاری جریان های نقد آزاد میزان بدهی اندازه شرکت	تحلیل همبستگی	در سطح معنی دار پنج درصد بین جریانهای نقد آزاد و میزان بدهی در شرکتهای دارای فرصتهای سرمایه گذاری پایین رابطه مثبت معنی داری وجود دارد. در سطح خطای پنج درصد در شرکتهای بزرگ بین میزان بدهی و جریان های نقد آزاد رابطه مثبت معنی داری وجود دارد.
9	1384	محمد نمازی جلال شیرزاده	ساختار سرمایه سودآوری نوع صنعت نسبت بازده مجموع دارایی ها	رگرسیونی	بین ساختار سرمایه و نسبت بازده حقوق صاحبان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار رابطه مثبت و معنادار وجود دارد. رابطه ی بین ساختار سرمایه و سودآوری بستگی به نوع صنعت دارد ، که شرکت در آن فعالیت می کند . اگر از نسبت بازده مجموع دارایی ها (ROI) به عنوان نسبت سودآوری استفاده شود، رابطه ی معنی داری بین سرمایه و سودآوری شرکت های فعال در صنعت غذایی، کانی غیر فلزی، و صنعت شیمیایی وجود ندارد و این رابطه فقط برای صنعت وسایط نقلیه معنی دار است . رابطه ی بین ساختار سرمایه و سودآوری، بستگی به تعریف سودآوری دارد.

نتیجه گیری	مدل	متغیرها	محقق	تاریخ	ردیف
<p>الگوی ساختار سرمایه شرکتهای پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران عمدتاً تابع مستقیم متغیرهایی نظیر میزان دارایی ثابت شرکت (دارایی هایی که ارزش وثیقه ای داشته باشند) ، حجم فروش شرکت و سودآوری آن می باشد.</p> <p>شرکتهایی که از دارایی های ثابت یا داراییهایی که ارزش وثیقه داشته باشند ، برخوردارند ، بیشتر به بدهی اتکا میکنند تا سهام .</p> <p>نتایج حاصل از رگرسیون برآوردی ، بیانگر وجود رابطه مثبت معنی دار بین سودآوری شرکت و نسبت بدهی آن است.</p>	<p>تحلیل همبستگی و مدل رگرسیون</p>	<p>نسبت بدهی یا اهرم سودآوری شرکت فرصت های رشد سرمایه گذاری شرکت میزان دارایی های ثابت مشهود حجم فروش شرکت</p>	<p>سعید باقرزاده</p>	<p>1382</p>	<p>10</p>

منابع و ماخذ فارسی

- عرب مازار یزدی، محمد، بیتا، مشایخی و افسانه رفیعی، (۱۳۸۵)، محتوای اطلاعاتی جریانهای نقدی و تعهدی در بازار سرمایه ایران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، سال سیزدهم، شماره ۴۳، ص ۹۹-۱۱۸.
- تهرانی، رضا و حصار زاده، رضا (۱۳۸۸). تاثیر جریان های نقدی آزاد و محدودیت در تامین مالی بر بیش سرمایه گذاری و کم سرمایه گذاری. تحقیقات حسابداری ۳: ۵۰-۶۷.
- میرفخرالدینی سیدحیدر، معینالدین محمود، ابراهیم پور علیرضا. مقایسه توانایی جریانهای نقدی و اقلام تعهدی در پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی - بررسی های حسابداری و حسابرسی.
- کاظمی، حسین و عاطفه محمدنژاد (۱۳۹۰)، "بررسی رابطه بین مالکیت نهادی با عدم تقارن اطلاعاتی و عملکرد مالی شرکت ها"، فصلنامه پژوهش های تجربی حسابداری مالی، سال اول، شماره دوم، ص ۱۱۰-۱۲۸.
- نمازی، محمد و شیرزاده، جلال. (۱۳۸۴). بررسی رابطه ی ساختار سرمایه با سودآوری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (با تاکید بر نوع صنعت). بررسی های حسابداری و حسابرسی، ۴۲: ۷۵-۹۵.
- ستایش، محمدحسین، کاظم نژاد، مصطفی و شفیع، محمد جواد (۱۳۸۸). کاربرد الگوریتم ژنتیک در تعیین ساختار بهینه ی سرمایه ی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی های حسابداری و حسابرسی، ۱۶ (۵۶): ۳۹-۵۸.
- سینایی حسنعلی، "بررسی تاثیر عوامل داخلی شرکت ها بر چگونگی شکل گیری ساختار سرمایه شرکت های عضو بورس اوراق بهادار تهران"، بررسی های حسابداری و حسابرسی ۱۳۸۶، سال چهاردهم، شماره ۴۸.
- محمد جواد شیخ، محمد حسن صفرپور (۱۳۸۶). بررسی تأثیر دوره سرمایه‌گذاری بر عملکرد شرکت‌های سرمایه‌گذاری پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (دوره زمانی ۸۵-۸۱). بررسی های حسابداری و حسابرسی.
- باقرزاده سعید، "تبیین الگوی ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، تحقیقات مالی ۱۳۸۲؛ شماره ۱۶.
- کیمیایگری علی محمد و عینعلی سودابه، "ارائه الگوی جامع ساختار سرمایه (مطالعه موردی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)"، تحقیقات مالی ۱۳۸۷، دوره دهم، شماره ۲۵.
- کردستانی غلامرضا و نجفی عمران مظاهر، "بررسی عوامل تعیین کننده ساختار سرمایه: آزمون تجربی نظریه موازنه ایستا در مقابل نظریه سلسله مراتبی"، تحقیقات مالی ۱۳۸۷، شماره ۲۵.

Board, J. and J. Day, "The Information Content of Cash Flow Figures," *Accounting and business Research*, 20, Winter 1989, 3-11.

Hou, K., Zhang, Y., Zhuang, Z., 2011. Understanding the Variation in the Value Relevance of Earnings: A Return Decomposition Analysis. Working Paper. Ohio State University.

Wen, Y., Rwegasira, K. and Bilderbeek, J.(2002). "Corporate Governance and Capital Structure Decisions of the Chinese Listed Firms", *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 10, PP. 75-83.

Hasan, A. And Butt, S. (2009). "Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Pakistani Listed Companies". *International Journal of Business and Management*, Vol. 4, PP. 50-57.

Theis, J., & Casey, M. (1999). An empirical investigation of agency relationships and capital structure of property management firms in the UK. *Journal of Property Investment & Finance*, 17(1): 27-34.

Anderson and et (2009) ."Cash corporate Governance and firm Diversification "*Financial Management* , 29 (1) ,5022.

Demsetz, H. & Lehn, k(1985). "The Structure of corporate Ownership: Causes and con Sequences. *Journal of Political Economy*, 93, 1115-1177.

Kapopoulos , P. and S.Lazaretous . (2007) . „Corporst Ownership Structure and Firm Performance : Evidence From Greek Firms". *Corporate Governance : An International Review*. 15 , no ,2 , pp. 144 – 158.

Scot,david,and martin,jhon d,1976,evidence on the important of financial structure,financial manage ment,vol 4. Tan, H. P., Plowman, D. and Hancock, P. (2007). Intellectual Capital and Financial Returns of Companies. *Journal of Intellectual Capital*, 8 (1), 76-95.

Booth L, Aivazian V, Demirguc A, and Maksimovic V.(2001), "Capital structures in Developing Countries", *Journal of Finance*; 16(1): 87-130.

Wen, Y., Rwegasira, K. and Bilderbeek, J.(2002). "Corporate Governance and Capital Structure Decisions of the Chinese Listed Firms", *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 10, PP. 75-83.

Alonso, E., 2003. Does diversification strategy matter in explaining capital structure? Some evidence from Spain. *Applied Financial Economics* 13, 427–430.

Arslan, O., Karan, M., 2007. Does free cash flow anomaly exist in an emerging market? Evidence from the Istanbul Stock Exchange. *International Research Journal of Finance and Economics* 11, 163–171.

- Brush, T., Bromiley, P., Hendrickx, M., 2000. The free cash flow hypothesis for sales growth and firm performance. *Strategic Management Journal* 21, 455–472.
- Campa, J., Kedia, S., 2002. Explaining the diversification discount. *The Journal of Finance* 57, 1731–1762.
- Chevalier, J., 2004. What Do We Know About Cross-subsidization? Evidence from Merging Firms. *The BE Journal of Economic Analysis & Policy* 4, 3.
- Chkir, I., Cosset, J., 2001. Diversification strategy and capital structure of multinational corporations. *Journal of Multinational Financial Management* 11, 17–37.
- De Jong, A., 2002. The disciplining role of leverage in Dutch firms. *Review of Finance* 6, 31.
- Dechow, P., Richardson, S., Sloan, R., 2008. The persistence and pricing of the cash component of earnings. *Journal of Accounting Research* 46, 537–566.
- Demsetz, H., Villalonga, B., 2001. Ownership structure and corporate performance. *Journal of Corporate Finance* 7, 209–233.
- Doukas, J., Kan, O., 2004. Excess cash flows and diversification discount. *Financial Management* 33, 71–88.
- Fairfield, P., Whisenant, J., Yohn, T., 2003. Accrued earnings and growth: implications for future profitability and market mispricing. *Accounting Review* 78, 353–371.
- Gill, A., Biger, N., Bhutani, S., 2008. Corporate performance and the chief executive officer's compensation in the service industry. *Open Business Journal* 1, 53–57.
- Jang, S., Park, K., 2011. Inter-relationship between firm growth and profitability. *International Journal of Hospitality Management* 30 (4), 1027–1035.
- Jensen, M., 1986. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review* 76, 323–329.
- La Rocca, M., La Rocca, T., Gerace, D., Smark, C., 2009. Effect of diversification on capital structure. *Accounting & Finance* 49, 799–826.
- Rajan, R., Servaes, H., Zingales, L., 2000. The cost of diversity: the diversification discount and inefficient investment. *The Journal of Finance* 55, 35–80.
- Zhao, Y., Chen, K., Yao, L., 2009. Effects of takeover protection on earnings overstatements: evidence from restating firms. *Review of Quantitative Finance and Accounting* 33, 347–369.
- Titman, S., Wei, K., Xie, F., 2004. Capital investments and stock returns. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 39, 677–700.
- Tang, C., Jang, S., 2010. Does international diversification discount exist in the hotel industry? *Journal of Hospitality and Tourism Research* 34 (2), 225–246.
- Greene, W., Zhang, C., 2003. *Econometric Analysis*. Prentice Hall Upper, Saddle River, NJ.

Palepu, K., 1985. Diversification strategy, profit performance and the entropy measure. *Strategic Management Journal* 6, 239–255.