

بررسی تأثیر تجربه مدیرعامل و اندازه هیأت مدیره بر ساختار سرمایه در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

زینب اسداله‌زاده

مدرس دانشگاه فنی و حرفه‌ای خرم‌آباد
asadzadeh.zeynab@yahoo.com

چکیده

این پژوهش با هدف بررسی اثر تجربه مدیرعامل و اندازه هیأت مدیره بر ساختار سرمایه انجام شده است. از لحاظ هدف، کاربردی و به لحاظ روش، همبستگی است. در این پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، جامعه آماری را تشکیل داده که از این تعداد، ۱۴۷ شرکت به‌عنوان نمونه، انتخاب و صورت‌های مالی آن‌ها در طی یک دوره ۵ ساله شامل ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ مورد بررسی قرار گرفت. به‌منظور تدوین مبانی و مفاهیم نظری از روش کتابخانه‌ای و آرشیو استفاده شده است. هم‌چنین داده‌های مالی، با استفاده از نرم‌افزار تدبیر و ره‌آورد نوین گردآوری شده و در نرم‌افزار Excel برای تجزیه و تحلیل، آماده و با استفاده از نرم‌افزار Eviews فرضیات پژوهش مورد آزمون قرار گرفت. نتایج پژوهش حاکی از آن است که بین تجربه مدیرعامل و اندازه هیأت مدیره با ساختار سرمایه، رابطه معناداری وجود ندارد.

واژگان کلیدی: اندازه هیأت مدیره، تجربه مدیرعامل، ساختار سرمایه.

۱. مقدمه و بیان مسئله

اندازه هیئت مدیره به عنوان عنصری با اهمیت در ویژگی های هیأت مدیره مطرح است. تعداد بهینه اعضای هیأت مدیره باید به گونه ای تعیین شود که نسبت به این موضوع که اعضای کافی برای پاسخ گویی به وظایف هیأت مدیره و انجام وظایف مختلف هیأت مدیره وجود دارد، اطمینان خاطر حاصل شود. شواهد تجربی نیز حاکی از آن است که هیچ گونه اتفاق نظری در خصوص اندازه بهینه هیأت مدیره وجود ندارد تا تبادل نظر در خصوص مسائل و مشکلات شرکت مهیا گردد.

گرین در سال ۲۰۰۵ عنوان کرد که تعداد اعضای هیأت مدیره باید محدود باشد، زیرا در هیأت مدیره های بزرگتر، امکان بحث از قدرت کم تری برخوردار است. هم چنین ساختار سرمایه نمایان کننده نسبت سرمایه از منابع متفاوت است. یکی از وظایف مدیران مالی افزایش ثروت سهامداران می باشد و یکی از نگرانی های عمده مدیران تعیین ترکیب ساختار سرمایه شرکت می باشد، در نتیجه مدیران به دنبال اطلاعاتی هستند که رابطه بین اجزای ساختار سرمایه را با ثروت سهامداران تعیین کنند. یکی از مهم ترین مسائلی که مدیران مالی باید برای حداکثر کردن ثروت سهامداران در نظر بگیرند، تعیین بهترین ترکیب منابع شرکت یا همان ساختار سرمایه است. معمای ساختار سرمایه از مهم ترین مسائل مدیریت مالی شمرده می شود و حتی از معمای سود سهام نیز پیچیده تر است. زیرا اطلاعات مدیران در زمینه ساختار سرمایه بسیار اندک است و هنوز معلوم نیست شرکت ها بر چه اساسی، اوراق بهادار متضمن بدهی، مالکیت و یا مختلط را منتشر می کنند. هیئت مدیره مهم ترین عامل در کنترل و نظارت بر ساختار سرمایه شرکت و محافظت از منابع سهامداران قلمداد می شود. نتایج مطالعات و بررسی های انجام شده نشان می دهد که هیئت مدیره در ارتقاء عملکرد و ارزش شرکت نقش با اهمیتی ایفا می کند. تجربه مدیرعامل و دانش مالی تک تک اعضای هیأت مدیره می تواند بر ساختار سرمایه اثرگذار بوده و موجب بهبود آن شود و از طرفی هر چقدر نظارت بیرونی بیش تر باشد سبب شفافیت بیش تر اطلاعات مالی می شود و صورت های مالی با کیفیت مطلوبی ارائه می شوند. یکی از اهداف اطلاعات حسابداری کمک به استفاده کنندگان در پیش بینی برای سرمایه گذاری می باشد. لذا به کارگیری سیاست ها و طرح های مناسب می تواند آگاهی ها و اطلاعات برتر مدیران را به بازار سرمایه منتقل کند. در راستای موارد فوق هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر تجربه مدیرعامل و اندازه هیأت مدیره بر ساختار سرمایه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بها در تهران می باشد.

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

امروزه مسئله تأمین مالی یکی از مسائل مهمی است که هر شرکتی به نحوی با آن روبه روست. ساختار سرمایه شرکت ها به طور کلی متأثر از میزان سرمایه مورد نیاز و ترکیب منابع تأمین مالی است. وام و سهام دو جز اصلی تشکیل دهنده ساختار سرمایه محسوب می شوند. با توجه به منابع تأمین، شرکت ها از بازده و ریسک متفاوتی در عرصه بازارهای تأمین سرمایه برخوردار هستند. بنابراین تصمیم های مربوط به ساختار سرمایه نقش مؤثری در کارآیی و اعتبار شرکت ها نزد موسسات تأمین سرمایه خواهد داشت. ساختار سرمایه به عنوان یکی از مهم ترین پارامتر مؤثر بر ارزش گذاری و جهت گیری بنگاه های اقتصادی در بازارهای سرمایه مطرح شده است. محیط متحول و متغیر کنونی، درجه بندی شرکت ها را از لحاظ اعتباری نیز تا حدودی به ساختار سرمایه آن ها منوط ساخته و برنامه استراتژیک آنان را به منظور انتخاب منابع مؤثر برای دستیابی به هدف حداکثرسازی ثروت سهامداران منوط کرده است. عوامل و متغیرهای مختلف از طریق تأثیرگذاری در انتخاب ساختار بهینه سرمایه، می توانند سودآوری و کارآیی واحد تجاری را تحت تأثیر قرار دهند. لذا بررسی میزان

اثرپذیری ساختار منابع مالی شرکت‌ها از پارامترهای مختلف از جمله ویژگی‌های شرکت و همچنین اهمیت شرکت از لحاظ وسعت عملکرد، سودآوری، امکانات رشد، اندازه نوع فعالیت، که تعیین‌کننده نیاز مالی متنوع آنان خواهد بود، تعیین می‌شود. جایگاه عملکرد شرکت‌ها در بازارها، تأمین اعتبار را مشخص و مدیران را نسبت به فرصت‌ها و تهدیدات داخلی و خارجی موجود در مسیر این فعالیت‌ها آگاه می‌کند.

در بررسی ساختار سرمایه شرکت‌ها تلاش می‌شود تا ترکیب منابع مالی مختلف مورد استفاده آن‌ها در تأمین مالی فعالیت‌ها و سرمایه‌گذاری‌های مورد نیاز تبیین شود. هدف از تعیین ساختار سرمایه مشخص کردن ترکیب منابع مالی هر شرکت به منظور پیشینه‌سازی ثروت سهامداران است، زیرا از آن‌جا که هزینه سرمایه شرکت تابعی از ساختار سرمایه آن تلقی می‌شود، انتخاب ساختار سرمایه مطلوب موجب کاهش هزینه سرمایه شرکت و افزایش ارزش بازار آن می‌شود (خالقی و همکاران، ۱۳۸۵).

مودیلیانی و میلر (۱۹۵۸)، نخستین افرادی بودند که مبحث ساختار سرمایه را مورد توجه قرار دادند و در مقاله‌ای با عنوان "هزینه سرمایه، تأمین مالی شرکت و تئوری سرمایه‌گذاری" عنوان نمودند که ساختار سرمایه در تعیین ارزش شرکت و عملکرد آتی آن نامربوط است. آن‌ها معتقد بودند که در یک جهان بدون اختلاف نظر و ناسازگاری هیچ تفاوتی میان بدهی و سرمایه در ارتباط با ارزش شرکت وجود ندارد، بنابراین، تصمیمات تأمین مالی مورد توجه مدیریت قرار نمی‌گیرند. ابوراب (۲۰۱۲)، به بررسی تأثیر ساختار سرمایه بر عملکرد شرکت می‌پردازد. این پژوهش با استفاده از روش داده‌های پانل برای نمونه‌ای از ۲۸ شرکت فهرست شده در بورس فلسطین طی دوره ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۰ اجرا شد. نتایج حاکی از این بود که ساختار سرمایه اثر مثبت و مستقیمی بر عملکرد شرکت دارد. در نهایت یافته‌ها معادلاتی را پیشنهاد کرد تا تأثیر بدهی‌های مختلفی را بر عملکرد شرکت‌ها تعیین کنند.

پاپو (۲۰۱۳)، عوامل مؤثر بر ساختار سرمایه را با استفاده از مدل رگرسیون چندگانه و شبکه‌های عصبی بررسی کرد. یافته‌های پژوهش نشان داد که عوامل مؤثر بر ساختار سرمایه در دو نوع صنایع با فناوری بالا و سنتی با یکدیگر تفاوت معناداری دارد. علاوه بر این، مدل‌های شبکه عصبی نسبت به رگرسیون چند متغیر توانایی بر ارزش و پیش‌بینی بهتری دارند. یافته‌های دیگر پژوهش حکایت از آن داشت که رابطه ساختار سرمایه و متغیرهای مؤثر بر آن خطی نمی‌باشد. قالیباف اصل و رضایی (۱۳۸۶)، به بررسی تأثیر ترکیب هیأت مدیره بر روی عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاصل بیان‌گر این بود که بین نسبت اعضای غیر موظف هیأت مدیره و عملکرد شرکت، رابطه معناداری وجود ندارد.

خسروی‌نیا (۱۳۸۸)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین ساختار سرمایه و ارزش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. متغیرهای این پژوهش شامل ساختار سرمایه و ارزش شرکت بود. نتیجه این پژوهش وجود رابطه معنی‌دار بین ساختار سرمایه و ارزش شرکت را نشان می‌دهد. با این حال در کلیه شرکت‌های نمونه حداقل یک عضو غیرموظف در هیأت مدیره وجود دارد که باعث وجود رابطه معناداری بین نسبت مدیران غیرموظف و ارزش شرکت شده است.

ستایش و همکاران (۱۳۹۰)، در پژوهشی به بررسی عوامل مؤثر بر ساختار سرمایه از دیدگاه تئوری نمایندگی در بین ۱۰۶ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۳ الی ۱۳۸۷ پرداختند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش با استفاده از مدل رگرسیون داده‌های ترکیبی، بیان‌گر آن بود که ساز و کارهای راهبری شرکتی، شامل تمرکز

مالکیت، درصد اعضای غیرموظف هیئت مدیره و استقلال هیئت مدیره تأثیر معناداری بر اهرم دفتری و اهرم بازار شرکت - های مورد بررسی ندارند، لیکن بین هزینه‌های نمایندگی با اهرم دفتری و اهرم بازار رابطه معنادار و مثبت وجود دارد. به - طورکل می‌توان گفت که در هر دو مدل اهرم دفتری و اهرم بازار، اثر معیارهای هزینه‌های نمایندگی، بیش‌تر از سایر متغیرهاست.

۳. فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: بین تجربه مدیرعامل و ساختار سرمایه، رابطه معنی‌داری وجود دارد.
فرضیه دوم: بین اندازه هیأت‌مدیره و ساختار سرمایه، رابطه معنی‌داری وجود دارد.

۴. روش پژوهش

این پژوهش به دلیل این که نتایج آن به حل یک مشکل یا موضوع خاص می‌پردازد، از لحاظ هدف، کاربردی و به دلیل این - که رابطه میان متغیرها را با هدف پیش‌بینی تغییرات یک یا چند متغیر وابسته (ملاک) توجه به متغیرهای مستقل (پیش‌بینی) را می‌سنجد، از لحاظ روش، همبستگی است. به منظور آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیون ساده و رگرسیون چند متغیره استفاده می‌شود.

۱،۴. جامعه و نمونه آماری پژوهش

کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، جامعه آماری پژوهش حاضر را شکل می‌دهند. شرکت‌های مد نظر در طی یک دوره ۵ ساله شامل صورت‌های مالی ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ مورد بررسی قرار می‌گیرند. در این پژوهش انتخاب نمونه آماری به روش حذف سیستماتیک صورت گرفته است و شرکت‌هایی به عنوان نمونه آماری انتخاب شده‌اند که تمامی شرایط زیر را دارا باشند. با در نظر گرفتن معیارهای ذیل تعداد ۱۴۷ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شده‌اند:

- شرکت‌هایی که صورت‌های مالی میان دوره و پایان دوره خود را در طول دوره زمانی پژوهش منتشر کرده‌اند.
- شرکت‌هایی که پایان سال مالی آن‌ها ۲۹ اسفند می‌باشد و طی دوره پژوهش اقدام به تغییر سال مالی خود نکرده باشند.
- شرکت‌هایی که داده‌های مورد نظر آن‌ها برای این پژوهش در دسترس باشد.
- شرکت‌های سرمایه‌گذاری و مالی به دلیل متفاوت بودن ماهیت، از حجم نمونه حذف شدند.
- شرکت‌هایی که سهام آن‌ها به صورت فعال در طی دوره زمانی پژوهش مبادله شده باشد.

۲،۴. روش گردآوری اطلاعات

در این پژوهش به منظور تدوین مبانی و مفاهیم نظری از روش کتابخانه‌ای و آرشیو استفاده شده است. هم‌چنین داده‌های مالی این پژوهش از صورت‌های مالی میان دوره و پایان دوره شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، با استفاده از نرم‌افزار تدبیر و ره آورد نوین، گردآوری شده، سپس با جمع‌بندی و محاسبات مورد نیاز در نرم‌افزار Excel برای تجزیه و تحلیل آماده شده است و با استفاده از Eviews فرضیات پژوهش مورد آزمون قرار گرفت.

۳,۴. متغیرهای پژوهش

متغیر مستقل

تجربه مدیرعامل (Pengalaman): تعداد کل سال‌های تجربه مدیرعامل.
اندازه هیأت مدیره (BRDSIZE): منظور از اندازه هیأت مدیره تعداد اعضای هیأت مدیره شرکت می‌باشد.

متغیر وابسته

ساختار سرمایه (DR): نسبت کل بدهی به کل دارایی‌ها بیان‌گر ساختار سرمایه است.

متغیرهای کنترلی

شاخص رشد (PB): نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری
اندازه شرکت (SIZE): لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌ها
نسبت دارایی ثابت به کل دارایی (PRF): جمع داراییهای ثابت / کل دارایی‌ها
بازده دارایی (ROA): (هزینه بهره + سو دقبل از کسر مالیات) / جمع کل دارایی‌ها

۴,۴. مدل رگرسیونی پژوهش

مدل رگرسیونی فرضیه اول

$$\text{capital}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Pengalamani}_{it} + \beta_2 \text{FA}_{it} + \beta_3 \text{PRF}_{it} + \beta_4 \text{Size}_{it} + \beta_5 \text{PB}_{it} + \varepsilon_{it}$$

β : ضریب ثابت

Pengalamani: تجربه مدیرعامل

FA: گردش دارایی‌های ثابت

PRF: نسبت بازده دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها

Size: اندازه شرکت

PB: نسبت ارزش دفتری

ε : ضریب خطا که برای هر دوره مستقل می‌باشد.

مدل رگرسیونی فرضیه دوم

$$\text{capital}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Boardsize}_{it} + \beta_2 \text{FA}_{it} + \beta_3 \text{PRF}_{it} + \beta_4 \text{Size}_{it} + \beta_5 \text{PB}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Boardsize: اندازه هیأت مدیره

۵. یافته‌های پژوهش

۵,۱. آمار توصیفی

به منظور شناخت بهتر ماهیت جامعه‌ای که در پژوهش مورد مطالعه قرار گرفته است و آشنایی بیشتر با متغیرهای پژوهش، قبل از این که به آزمون فرضیه‌های پژوهش پرداخته شود، متغیرهای پژوهش به صورت خلاصه در جدول شماره یک مورد بررسی قرار می‌گیرند. اطلاعات جداول با توصیف آماری داده‌ها، گامی در جهت تشخیص الگوی حاکم بر

آن‌ها و پایه‌ای برای تبیین روابط بین متغیرهاست که در پژوهش به کار می‌رود. این شاخص‌ها شامل شاخص‌های مرکزی هم‌چون میانگین و میانه و شاخص‌های پراکندگی انحراف معیار، چولگی، کشیدگی است.

جدول ۱. آمار توصیفی

نام متغیر	حداقل	حداکثر	میانگین	انحراف معیار	ضریب چولگی	ضریب کشیدگی
اندازه هیأت مدیره	0.000000	7.000000	5.032653	0.382193	-0.110586	8.30623
تجربه مدیرعامل	0.000000	1.000000	0.654422	0.475880	-0.649436	1.421767
نسبت ارزش بازار	0.568427	13.47944	1.782631	0.878179	0.60249	4.41182
نسبت دارایی ثابت به کل دارایی	0.000000	0.932981	0.253945	0.184450	0.984120	3.510320
بازده دارایی	-1.191120	0.576743	0.090175	0.160244	-1.629858	14.41164
اندازه شرکت	11.11602	19.77391	14.60188	1.653226	0.754294	3.613892
نسبت سرمایه	0.012733	4.002704	0.592411	0.300277	0.220189	3.76686

۲.۵. آزمون فرضیات پژوهش

آزمون فرضیه اول

در فرضیه اول، رابطه بین تجربه مدیرعامل و ساختار سرمایه مورد بررسی قرار می‌گیرد و فرضیه آماری آن به صورت زیر قابل تدوین است:

H0: تجربه مدیرعامل بر ساختار سرمایه تأثیرگذار نیست.

H1: تجربه مدیرعامل بر ساختار سرمایه تأثیرگذار است.

جدول شماره دو، نتایج حاصل از آزمون چاو را نشان می‌دهد. همان‌طور که نتایج نشان می‌دهد سطح معنادار آزمون چاو کم‌تر از ۵٪ می‌باشد در نتیجه از روش داده‌های تابلویی استفاده می‌شود. برای تعیین استفاده از روش اثرات تصادفی یا اثرات ثابت می‌بایست از آزمون هاسمن استفاده نمود.

جدول ۲. نتیجه آزمون چاو فرضیه اول

سطح معناداری	درجه آزادی	آماره	Effects Test
0.0000	(146,581)	9.11	Cross-section F
0.0000	146	873.04	Cross-section Chi-square

جدول شماره سه، نتایج حاصل از اجرای آزمون هاسمن را نمایش می‌دهد. همان‌طور که نتایج نشان می‌دهد سطح معناداری آزمون هاسمن کم‌تر از ۵٪ می‌باشد در نتیجه از روش اثرات ثابت استفاده می‌شود.

جدول ۳. نتیجه آزمون هاسمن فرضیه اول

Effects Test	آماره	درجه آزادی	سطح معناداری
Cross-section F	50.31	5	0.0000

جدول ۴. نتایج برآورد مدل اول پژوهش

متغیر	ضریب	Std. Error	آماره t	سطح معناداری	VIF
مقدار ثابت	1.298470	0.245442	5.290340	0.0000	
تجربه مدیرعامل	0.019824	0.011964	1.656992	0.0981	1.013
نسبت ارزش بازار	0.022937	0.008158	2.811653	0.0051	1.052
نسبت دارایی ثابت به دارایی	-0.546771	0.064395	-8.490893	0.0000	1.047
بازده دارایی	-1.103060	0.051161	-21.56062	0.0000	1.093
اندازه شرکت	-0.035681	0.017049	-2.092864	0.0368	1.066
ضریب تعیین	0.855426	ضریب تعیین تعدیل شده		0.817851	
آماره F	22.76616	دوربین واتسون		1.893928	
P-value	0.000000	Breusch-Pagan		5.839	
		P-Value		0.000000	

جدول شماره چهار، مقادیر ضرایب رگرسیونی متغیرهای تأثیرگذار بر متغیر وابسته را نشان می‌دهد که با توجه به آماره t و سطح معناداری این آزمون مشخص می‌باشد. متغیرهایی که سطح معناداری آن‌ها کم‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد، تأثیر معنی‌داری بر متغیر وابسته دارند. بنابراین با توجه به بزرگ‌تر بودن سطح معناداری از ۰/۰۵ برای متغیر تجربه مدیرعامل، می‌توان عنوان نمود که تجربه مدیرعامل، رابطه معنی‌داری با ساختار سرمایه ندارد.

آزمون فرضیه دوم

در فرضیه دوم، رابطه اندازه هیأت مدیره و ساختار سرمایه مورد بررسی قرار می‌گیرد و فرضیه آماری آن به صورت زیر قابل تدوین است:

H0: اندازه هیأت مدیره بر ساختار سرمایه تأثیرگذار نیست.

H1: اندازه هیأت مدیره بر ساختار سرمایه تأثیرگذار است.

جدول شماره پنج، نتایج حاصل از آزمون چاو را نشان می‌دهد. همان‌طور که نتایج نشان می‌دهد سطح معنادار آزمون چاو کم‌تر از ۵٪ می‌باشد در نتیجه از روش داده‌های تابلویی استفاده می‌شود. برای تعیین استفاده از روش اثرات تصادفی یا اثرات ثابت می‌بایست از آزمون هاسمن استفاده نمود.

جدول ۵. نتیجه آزمون چاو فرضیه دوم

سطح معناداری	درجه آزادی	آماره	Effects Test
0.0000	(146,581)	8.56	Cross-section F
0.0000	146	841.82	Cross-section Chi-square

جدول شماره شش نتایج حاصل از اجرای آزمون هاسمن را نمایش می‌دهد. همان‌طور که نتایج نشان می‌دهد سطح معناداری آزمون هاسمن کم‌تر از ۵٪ می‌باشد در نتیجه از روش اثرات ثابت می‌شود.

جدول ۶. نتیجه آزمون هاسمن فرضیه دوم

سطح معناداری	درجه آزادی	آماره	Effects Test
0.0000	5	62.074852	Cross-section F

جدول ۷. نتایج برآورد مدل دوم پژوهش

VIF	سطح معنی داری	آماره t	Std. Error	ضریب	متغیر
	0.0000	5.031641	0.270626	1.361691	مقدار ثابت
1.021	0.6817	-0.410365	0.020894	-0.008574	اندازه هیأت مدیره
1.054	0.0051	2.809390	0.008176	0.022970	نسبت ارزش بازار
1.047	0.0000	-8.366042	0.064543	-0.539971	نسبت دارایی ثابت به دارایی
1.083	0.0000	-21.47484	0.051272	-1.101069	بازده دارایی
1.076	0.0341	-2.123530	0.017096	-0.036303	اندازه شرکت
	0.817043	ضریب تعیین تعدیل شده		0.854784	ضریب تعیین
	1.900922	دوربین واتسون		22.64866	آماره F
	6.149	Breusch-Pagan		0.000000	P-value
	0.000000	P-Value			

جدول شماره هفت، مقادیر ضرایب رگرسیونی متغیرهای تأثیرگذار بر متغیر وابسته را نشان می‌دهد که با توجه به آماره t و سطح معناداری این آزمون مشخص می‌باشد. متغیرهایی که سطح معناداری آن‌ها کم‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد، تأثیر معنی‌داری بر متغیر وابسته دارند. بنابراین با توجه به بزرگ‌تر بودن سطح معناداری از ۰/۰۵ برای متغیر اندازه هیئت مدیره، می‌توان عنوان نمود که اندازه هیئت مدیره، رابطه معنی‌داری با ساختار سرمایه ندارد.

۶. نتیجه‌گیری

با توجه به آزمون‌ها و تحلیل‌هایی که از طریق رگرسیون خطی چند متغیره و همبستگی انجام شد، نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش (رابطه بین تجربه مدیرعامل و ساختار سرمایه)، حاکی از این است که سطح معنادار محاسبه شده بزرگ‌تر از ۵ درصد می‌باشد؛ در نتیجه نشان‌دهنده عدم وجود رابطه بین تجربه مدیرعامل و ساختار سرمایه می‌باشد. نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش (رابطه بین اندازه هیأت مدیره و ساختار سرمایه)، نیز حاکی از این است که سطح معنادار محاسبه شده برای متغیر اندازه هیأت مدیره بزرگ‌تر از ۵ درصد می‌باشد. در نتیجه نشان‌دهنده عدم وجود رابطه بین تجربه مدیرعامل و ساختار سرمایه می‌باشد.

پیشنهاد‌های کاربردی پژوهش

با توجه به نتایج به دست آمده از فرضیه اول؛ مبنی بر عدم وجود رابطه بین تجربه مدیرعامل و ساختار سرمایه پیشنهاد می‌شود، برای انتخاب اعضاء هیئت مدیره شرکت‌ها افراد اصلح و با تجربه و هم‌چنین دارای دانش و مهارت‌های لازم در زمینه مالی و حسابداری و سایر موارد انتخاب شود و به سایر اعضاء هیئت مدیره که فاقد دانش و مهارت لازم هستند، حداقل امکان آموزش‌های ضمن خدمت و مربوط در این زمینه داده شود، تا هیأت مدیره با دانش و تجربه کافی در امور شرکت‌ها تصمیم‌گیری نمایند.

پیشنهاد‌هایی برای پژوهش‌های آتی

- ادبیات پژوهش حاکی از وجود سایر متغیرهای کنترلی تأثیرگذار بر ساختار سرمایه می‌باشد، بنابراین پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی آثار این متغیرها نیز کنترل گردد تا پژوهش‌ها منتهی به نتایج دقیق‌تری شود.

- بررسی تأثیر سایر عوامل هیأت مدیره بر ساختار سرمایه

- تکرار این پژوهش با در نظر گرفتن تأثیر مسائل سیاسی بر روی ساختار سرمایه

- مطالعه ارتباط بین پاداش هیئت مدیره بر ساختار سرمایه

محدودیت‌های پژوهش

هم‌واره گام نهادن در راه رسیدن به هدف، با محدودیت‌هایی همراه است که باعث می‌شود رسیدن به هدف مورد نظر با کندی همراه شود. پژوهش حاضر نیز به‌عنوان فرآیندی در جهت نیل به هدف حل مسئله از این امر مستثنی نیست. لذا در این قسمت با ارائه محدودیت‌های پژوهش سعی بر آن است که به خواننده این پیام داده شود تا بتواند در تعمیم نتایج پژوهش با آگاهی بیش‌تری عمل کند. در این راستا محدودیت‌های پژوهش حاضر به شرح زیر قابل ذکر است:

- توجه به روش نمونه‌گیری مورد استفاده در این پژوهش، بسیاری از شرکت‌های عضو جامعه آماری به دلیل نداشتن برخی ویژگی‌های مورد نظر از نمونه آماری حذف شده‌اند لذا در تعمیم نتایج حاصل از پژوهش به کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، باید احتیاط لازم به عمل آید.

- نتایج پژوهش حاضر با استفاده از داده‌های شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و بدون تفکیک شرکت‌ها براساس نوع فعالیت و صنعت مربوطه بدست آمده‌است و ممکن است در خصوص هر یک از صنایع به‌طور مجزا، نتایج متفاوتی حاصل شود.

- داده‌های مورد استفاده از صورت‌های مالی بابت تورم تعدیل نشده‌است. با تعدیل داده‌ها از بابت تورم ممکن است نتایج متفاوتی حاصل شود.

- با توجه به محدود بودن قلمرو زمانی به سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷، در تعمیم نتایج به بازه زمانی قبل و بعد دوره مذکور باید احتیاط لازم عمل شود.

منابع

۱. القی مقدم، حمید و باغومیان، رافیک (۱۳۹۰). مروری بر نظریه‌های ساختار سرمایه. مجله پیک نور، دوره ۵، شماره ۴، صص ۵۵-۸۵.
۲. خسروی‌نیا، علیرضا (۱۳۸۸). بررسی رابطه بین ساختار سرمایه با ارزش شرکت. پایان‌نامه کارشناس ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد نیشابور.
۳. ستایش، محمدحسین، منفرد مهارلویی، محمد، ابراهیمی، فهیمه (۱۳۹۰). بررسی عوامل مؤثر بر ساختار سرمایه از دیدگاه تئوری نمایندگی. پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز. دوره سوم، شماره اول، صص ۵۵-۸۸.
۴. قالیباف اصل، حسن و فاطمه رضایی (۱۳۸۶). بررسی تأثیر ترکیب هیات مدیره بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات مالی، شماره ۲۳، صص ۳۳-۴۸.
5. Abu-Rub, Nour (2012). Capital Structure and Firm Performance; Evidence from Palestine Stock Exchange, Journal of money , Investement and Banking, 23, 109-117.
6. Modigliani, F. & Miller, M.H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. American Economic Review, 48(3), 261-297.
7. Pao, H.T. (2013). A Comparison of Neural Network and Multiple Regression Analysis in Modeling Capital Structure. Expert systems with Applications, 35, 720-727.