

تأثیر تامین مالی از طریق بدهی و ارزش دفتری سهام از طریق هزینه نمایندگی و تغییرات اهرم مالی بر ارزش شرکت

معصومه پوررجبی چهارده^۱

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۸/۱۵ تاریخ چاپ: ۱۴۰۳/۱۱/۳۰

چکیده

موضوع اصلی این پژوهش سنجش تأثیر تامین مالی از طریق بدهی و ارزش دفتری سهام از طریق هزینه نمایندگی و تغییرات اهرم مالی بر ارزش شرکت می باشد. هدف از پژوهش یافتن پاسخی برای این سوال است که آیا میان اهرم مالی، ساختار سرمایه و سوآوری با ارزش شرکت ارتباط معناداری وجود دارد؟ این پژوهش از نظر هدف کاربردی بوده و از نوع مطالعات تجربی به حساب می آید. جامعه آماری این تحقیق کلیه شرکت های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۲ می باشد که با استفاده از روش غربالگری اقدام به انجام نمونه گیری از این جامعه شده که تعداد ۱۴۰ شرکت بدست آمده است. در پژوهش حاضر، از روش رگرسیون خطی و مدل داده های ترکیبی استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان دادند که بین تامین مالی از طریق بدهی و نسبت قیمت به ارزش دفتری با ارزش شرکت ارتباط معناداری وجود دارد. هزینه نمایندگی بر رابطه بین تامین مالی از طریق بدهی و نسبت قیمت به ارزش دفتری با ارزش شرکت تأثیر معناداری دارد. تغییرات اهرم مالی بر رابطه بین تامین مالی از طریق بدهی و نسبت قیمت به ارزش دفتری با ارزش شرکت ارتباط معناداری وجود دارد.

واژگان کلیدی

تامین مالی از طریق بدهی، نسبت قیمت به ارزش دفتری، هزینه نمایندگی، تغییرات اهرم مالی، ارزش شرکت

^۱ لیسانس حسابداری مالی.

مقدمه

توجه به بازار و مبانی اساسی تصمیم‌گیری در آن ضروری است. مسلماً هدف سرمایه‌گذاران از سرمایه‌گذاری در هر شرکت کسب بازدهی متناسب با سرمایه‌گذاریشان و افزایش ارزش شرکت است. اگر شرکت در ایجاد ارزش موفق باشد نه تنها سرمایه‌گذاران و افراد داخلی شرکت‌ها، بلکه در سطح وسیعتر جامعه از ایجاد ارزش بهره‌مند خواهد شد. سنجش ارزش شرکت در فرایند تصمیم‌گیری با توجه به اهمیت نقش بازار سرمایه از مهمترین موضوعات حوزه اقتصاد مالی بوده و کارکرد معیارهای مالی به منظور ارزیابی عملکرد شرکتها ضروری می‌باشد (تختایی، صفی‌خانی، ۱۳۹۶). تامین مالی از طریق بدهی در دانش مالی، به روشی که شرکت از طریق آن سرمایه‌گذاری می‌کند، اطلاق میگردد. یک شرکت می‌تواند در سهام عادی یا ممتاز، از طریق درآمد کسب شده (که در شرکت حفظ شده است) یا از طریق دریافت بدهی، سرمایه‌گذاری کند؛ بعضی اوقات یک شرکت از ترکیب این ساختارها به منظور سرمایه‌گذاری استفاده می‌کند. هنگام تحلیل تامین مالی از طریق بدهی، نسبت بدهی‌های کوتاه مدت و بلند مدت در نظر گرفته می‌شود و در اینگونه مباحث هنگامی که به ساختار سرمایه اشاره می‌شود، معمولاً به نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام اشاره دارد، که بیان‌کننده میزان ریسک‌پذیری یک شرکت می‌باشد. معمولاً شرکت‌ها اغلب از طریق دریافت بدهی، سرمایه‌گذاری می‌کنند، که این روش همواره ریسک اعتباری زیادی را نیز برای این شرکت‌ها، در بر خواهد داشت (وکیلی‌فرد، فیض‌آبادی فرشته، ۱۳۹۷).

بطور کلی تامین مالی از طریق بدهی یکی از نسبت‌های مالی است، که نشان‌دهنده این می‌باشد که چه نسبتی از کل بدهی‌های شرکت که شامل مجموع بدهی‌های جاری و بدهی‌های بلندمدت می‌باشد مربوط به دارایی‌هایش که مجموع دارایی جاری، دارایی ثابت و سایر دارایی‌ها مانند سرقفلی است، می‌باشد. به زبان ساده‌تر؛ نسبت بدهی از طریق تقسیم مجموع بدهی‌ها، به مجموع دارایی‌ها، محاسبه می‌شود. نسبت بدهی بالاتر از یک نشان می‌دهد، که شرکت بدهی‌هایش بیشتر از دارایی‌هایش است و نسبت بدهی کمتر از یک نشان‌دهنده این است، که دارایی‌های شرکت بیشتر از بدهی‌هایش می‌باشد. نسبت بدهی در ترکیب با سایر روش‌ها، سلامت مالی شرکت را محاسبه می‌کند. بطور کلی، نسبت بدهی می‌تواند به سرمایه‌گذاران کمک کند تا درجه ریسک شرکت‌های مختلف را تعیین نماید (بردلی و رابرتز، ۲۰۱۵).

اهرم مالی به عنوان مهمترین پارامتر موثر بر ارزش‌گذاری شرکت‌ها و برای جهت‌گیری آنان در بازارهای سرمایه مطرح گردیده است. محیط متحول و متغیر کنونی، درجه‌بندی شرکت‌ها را از لحاظ اعتباری نیز تا حدودی به تغییرات اهرم مالی آنان مربوط ساخته است. این امر برنامه‌ریزی استراتژیک آنان را به انتخاب منابع موثر بر هدف حداکثرسازی ثروت سهامداران نزدیک کرده است. بنابراین عوامل و متغیرهای سیال موثر بر تغییرات اهرم مالی می‌تواند سودآوری و کارایی شرکت‌ها را در پوشش هدف مذکور در قالب تئوری نمایندگی و رعایت تئوری سلسله مراتب تحت تأثیر قرار دهد. روشن است که موج تصمیم‌گیری در شرکت‌ها در زمینه رعایت اصول تطابق در هنگام تأمین منابع مالی، رهیافتی

معین در تعدیل تصمیمات مذکور با توجه به مقتضیات محیط اقتصادی محسوب می شود و مدلی مناسب برای رونق و اثر بخشی روزافزون تفکر حاکم بر عملکرد شرکت ها شمرده می شود. با توجه به منابع تأمین مالی، شرکت ها دارای بازده و ریسک متفاوتی در عرصه بازار های تأمین سرمایه هستند. بنابراین تصمیمات مربوط به تغییرات اهرم مالی نقش موثری در کارایی و اعتبار شرکت ها نزد موسسات تأمین سرمایه خواهد داشت (دووس و همکاران، ۲۰۱۶).

بطور کلی، اهرم مالی از ترکیب بهینه بدهی و حقوق صاحبان سهام برای تأمین منابع مالی مورد نیاز شرکتها تعیین می گردد. این سازوکار باید به گونه ای تسری گردد که بتواند غایت همه شرکت ها را که همان حداکثرسازی ارزش است، خلق کند. اما پیگیری هدف مذکور هر چند که در نظر اول ساده و دلپسند می آید اما این هدف نمی تواند رهنمودی کاربردی و مفید واقع گردد. در واقع مسأله اصلی این است که شرکت ها چگونه این کار را انجام دهند، علی رغم این، در شرایط تحول پذیر امروزی شرکتی می تواند صاحبان اصلی خود سهامداران را از سود بیشتر برخوردار کند که بتواند به بهترین طریق ممکن از عهده مدیریت سرمایه تهیه و مصارف سرمایه برآید (آن و همکاران، ۲۰۱۵).

علاوه بر موارد بیان شده، مهمترین هدف از سیاستهای تعیین اهرم مالی، مشخص کردن ترکیب منابع مالی به منظور به حداکثر رساندن ثروت سهامداران است، گرچه این امر به عوامل متعددی بستگی دارد که تغییرات اهرم مالی نیز یکی از آنهاست. شرکت ها می توانند سرمایه مورد نیاز خود را هم از منابع درونی و هم از منابع بیرونی تأمین کنند (الساس و همکاران، ۲۰۱۴). لازمه تأمین سرمایه از منابع درونی، سودآوری گذشته شرکت می باشد که از محل انباشت سود های گذشته، منبعی مناسب جهت تأمین مالی شرکت فراهم می آید. تأمین مالی از منابع بیرونی نیز می تواند از طریق بدهی ها که شامل طیف وسیعی از وام بانک ها، اوراق قرضه، اوراق مشارکت، اجاره ها بوده و یا حقوق صاحبان سهام که شامل سهامداران عادی و ممتاز فعلی می باشد و همچنین سرمایه گذاران بالقوه که علاقمند به سرمایه گذاری در شرکت هستند، صورت پذیرد (سلمان و همکاران، ۲۰۱۵).

سودآوری یک سرمایه گذاری اقتصادی از اصلی ترین عواملی است که می تواند یک سرمایه گذار حقیقی یا حقوقی را به خرید و نگهداری آن ترغیب نماید. سودآوری یک بنگاه اقتصادی تحت تأثیر عوامل مختلف درونی و بیرونی موسسه قرار دارد. یکی از این عوامل تأثیرگذار ساختار و ویژگی های خاص حاکمیت شرکتی آن می باشد. یکی از مهمترین مسائل مالی شرکت ها، اندازه گیری سودآوری آنها می باشد. اندازه گیری سودآوری شرکت ها از آنجا که پایه بسیاری از تصمیم گیری ها در داخل و خارج از شرکت ها می باشد، دارای اهمیت است. تصمیم گیری ها مربوط به تامین مالی بهینه، ریسک اعتباری، افزایش سرمایه، رابطه نمایندگی و بسیاری از تصمیمات دیگر، همگی مبتنی بر اندازه گیری سودآوری است. سودآوری یک سرمایه گذاری اقتصادی از اصلی ترین عواملی است که می تواند یک سرمایه گذار حقیقی یا حقوقی را به خرید و نگهداری آن ترغیب نماید. سودآوری یک بنگاه اقتصادی تحت تأثیر عوامل مختلف درونی و بیرونی موسسه قرار دارد یکی از این عوامل تأثیرگذار ساختار و ویژگی های خاص حاکمیت شرکتی آن می باشد (امام وردی و همکاران، ۱۳۹۶).

بطور کلی، تحصیل سرمایه از طریق هر یک از این اشکال تامین مالی، دارای منافع و هزینه هایی برای شرکت تحصیل کننده سرمایه می باشد. ساختار سرمایه با نسبت بدهی بالا برای شرکت، از دید تحلیلگران به منزله ریسک بیشتر است. این موضوع زمانی که شرکت دچار کمبود نقدینگی باشد و قادر به پرداخت بهره وام های اخذ شده از بستانکاران نباشد، در شکل حاد خود ظاهر می گردد و اینجاست که مسأله بحران مالی و نهایتاً ورشکستگی مطرح می شود (ژو و همکاران، ۲۰۱۶). با وجود این، تأمین منابع مالی از طریق ایجاد بدهی ها از این جهت که بستانکاران فاقد حق رأی در تصمیم گیری های شرکت و معمولاً فاقد کنترل بر شرکت هستند، مزیتی برای این نوع تأمین مالی محسوب می شود. از سوی دیگر، چون هزینه های بهره بدهی ها جزء هزینه های قابل قبول مالیاتی هستند، مهمترین مزیت بدهی های یک شرکت می باشد. تأمین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام نیز از جهت اینکه فاقد پرداخت های بهره و از آن مهم تر، فاقد سررسید مشخص برای بازپرداخت اصل سرمایه (آورده سهامداران) می باشد، از مهمترین مزیت های این نوع تأمین مالی بشمار می رود. گرچه هزینه های انتشار سهام و تغییر در ترکیب مالکیت شرکت ممکن است از مضرات این نوع تأمین مالی محسوب گردد (دووس و همکاران، ۲۰۱۶). با توجه به مسائل بیان شده در این پژوهش، محقق در پی پاسخگویی به این سوال می باشد که آیا میان اهرم مالی، ساختار سرمایه و سوآوری با ارزش شرکت ارتباط معناداری وجود دارد یا خیر؟

از موضوعات مهم و اساسی که بر ساختار و عملکرد مالی شرکت ها نقش اساسی دارند و تمام صاحبانظران مالی و مدیران مالی بر آن توافق دارند، مسأله اهرم مالی است. شرکت هایی که هیچگونه بدهی نداشته باشند، یک شرکت با ساختار کاملاً سرمایه ای هستند. اما در عالم واقع، چنین شرکت هایی وجود نداشته و تمامی شرکت ها به نسبت های مختلفی از اهرم استفاده می کنند. بنابراین، برای افراد و مؤسسات ذینفع، بسیار قابل توجه و مهم است که شرکت مورد نظر برای تأمین منابع مالی، دارایی های خود را از چه حجمی بدهی و از چه حجمی سهام (حقوق صاحبان سهام) استفاده نموده است. زیرا این امر بر تصمیمات آنها در ارتباط با آن شرکت تأثیر خواهد داشت. شرکت های با اهرم مالی بالا، مدت بیشتری می توانند در خدمت اقتصاد قرار گیرند، ولی شرکت های بدون اهرم مالی امید به حیات کمتری دارند. شاخص هایی که به ارزیابی وضعیت اهرم مالی شرکت ها می پردازد، از دیرباز مورد توجه خاص تحلیلگران بوده است. این امر موجب شد تا تحلیلگران با تجزیه و تحلیل معایب شاخص های سنتی بتوانند شاخص های نوینی را ارائه کنند (دهیوات، ۲۰۱۶).

تامین مالی از طریق بدهی به مقدار جریان نقدی شرکت که به طلبکاران می رسد و مقداری که به سهامداران می رسد، تقسیم می شود. موضوعی که در اینجا از اهمیت بالایی برخوردار است، ترکیب بهینه بدهی و حقوق صاحبان سهام است. در نظر گرفتن انواع هزینه مانند هزینه انتشار سهام، هزینه مذاکره با شرکت های تأمین سرمایه، هزینه های وام گیری از شرکت های داخلی و بین المللی و از اهمیت بسیاری برای مدیران مالی برخوردار است. نسبت یک شرکت از بدهی های کوتاه مدت و بلندمدت در هنگام تحلیل ساختار سرمایه در نظر گرفته می شود. وقتی افراد به ساختار سرمایه اشاره دارند

منظور نسبت بدهی ها به حقوق صاحبان سهام شرکت است که تصویری کلی از میزان ریسکی بودن سرمایه گذاری در شرکت یا همان ارزش شرکت نشان می دهد. معمولاً سرمایه گذاری در شرکتی که عمده تأمین مالی آن از طریق بدهی های مختلف انجام می شود، چون تقریباً اهرم بالایی دارد، ریسک بیشتری را با خود به همراه خواهد داشت (تختایی و صفی خانی، ۱۳۹۶).

سنجش سودآوری در فرایند تصمیم گیری با توجه به اهمیت نقش بازار سرمایه از مهمترین موضوعات حوزه اقتصاد مالی است. بنابراین برآورد کارکرد معیارهایی به منظور ارزیابی سودآوری شرکتها ضروری است. از مهمترین مسائل مالی شرکت ها، اندازه گیری سودآوری آنها می باشد. اندازه گیری سودآوری شرکت ها از آنجا که پایه بسیاری از تصمیم گیری ها در داخل و خارج از شرکت ها می باشد، دارای اهمیت است. تصمیم گیری ها مربوط به تامین مالی بهینه، ریسک اعتباری، افزایش سرمایه، رابطه نمایندگی و بسیاری از تصمیمات دیگر، همگی مبتنی بر اندازه گیری سودآوری است. سودآوری یک سرمایه گذاری اقتصادی از اصلیتترین عواملی است که میتواند یک سرمایه گذار حقیقی یا حقوقی را به خرید و نگهداری آن ترغیب نماید. سودآوری یک بنگاه اقتصادی تحت تأثیر عوامل مختلف درونی و بیرونی موسسه قرار دارد یکی از این عوامل تأثیرگذار ساختار و ویژگیهای خاص حاکمیت شرکتی آن می باشد (روانشاد، ۱۳۹۳).

فرضیه های پژوهش عبارتند از :

فرضیه اول : بین تامین مالی از طریق بدهی و ارزش شرکت ارتباط معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم : بین نسبت قیمت به ارزش دفتری و ارزش شرکت ارتباط معناداری وجود دارد.

فرضیه سوم : هزینه نمایندگی بر رابطه بین تامین مالی از طریق بدهی و ارزش شرکت تأثیر معناداری دارد.

فرضیه چهارم : هزینه نمایندگی بر رابطه بین نسبت قیمت به ارزش دفتری و ارزش شرکت تأثیر معناداری دارد.

فرضیه پنجم : تغییرات اهرم مالی بر رابطه بین تامین مالی از طریق بدهی و ارزش شرکت ارتباط معناداری وجود دارد.

فرضیه ششم : تغییرات اهرم مالی بر رابطه بین نسبت قیمت به ارزش دفتری و ارزش شرکت تأثیر معناداری دارد.

در پژوهش حاضر از مدل ارائه شده در پژوهش دووس^۱ و همکاران (۲۰۱۷) استفاده شده است. مدل های مذکور با استفاده از روش رگرسیون خطی و مدل داده های ترکیبی برآورد می شود که بشرح زیر می باشند:

مدل برای فرضیه اول

$$\text{Valueit} = \alpha + \beta_1 \text{DBit} + \beta_2 \text{Growthit} + \beta_3 \text{Tangibilityit} + \beta_4 \text{CFit} + \beta_5 \text{LIQit} + \varepsilon_{it}$$

مدل برای فرضیه دوم

$$\text{Valueit} = \alpha + \beta_1 \text{PBRatioit} + \beta_2 \text{Growthit} + \beta_3 \text{Tangibilityit} + \beta_4 \text{CFit} + \beta_5 \text{LIQit} + \varepsilon_{it}$$

مدل برای فرضیه سوم

¹ Devos,

$$\text{Value}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{DB} + \beta_2 \text{AGC} + \beta_3 \text{DB} * \text{AGC}_{it} + \beta_4 \text{Growth}_{it} + \beta_5 \text{Tangibility}_{it} + \beta_6 \text{CF}_{it} + \beta_7 \text{LIQ}_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل برای فرضیه چهارم

$$\text{Value}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{PBRatio} + \beta_2 \text{AGC} + \beta_3 \text{PBRatio} * \text{AGC}_{it} + \beta_4 \text{Growth}_{it} + \beta_5 \text{Tangibility}_{it} + \beta_6 \text{CF}_{it} + \beta_7 \text{LIQ}_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل برای فرضیه پنجم

$$\text{Value}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{DB}_{it} + \beta_2 \Delta \text{LEV}_{it} + \beta_3 \text{DB} * \Delta \text{LEV}_{it} + \beta_4 \text{Growth}_{it} + \beta_5 \text{Tangibility}_{it} + \beta_6 \text{CF}_{it} + \beta_7 \text{LIQ}_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل برای فرضیه ششم

$$\text{Value}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{PBRatio} + \beta_2 \Delta \text{LEV}_{it} + \beta_3 \text{PBRatio} * \Delta \text{LEV}_{it} + \beta_4 \text{Growth}_{it} + \beta_5 \text{Tangibility}_{it} + \beta_6 \text{CF}_{it} + \beta_7 \text{LIQ}_{it} + \varepsilon_{it}$$

روش پژوهش

روش پژوهش از لحاظ اجرا توصیفی و همبستگی است و از لحاظ هدف کاربردی است. در این پژوهش برای جمع آوری اطلاعات و داده ها از روش کتابخانه ای استفاده می گردد. در بخش کتابخانه ای، مبانی نظری و پیشینه پژوهش عمدتاً از مقالات معتبر مجلات تخصصی فارسی و لاتین و نیز کتاب های چاپ شده در این زمینه گردآوری می گردد. همچنین به منظور جمع آوری داده های مورد نیاز از اطلاعات منعکس شده در صورت های مالی و بانک های اطلاعاتی رایانه ای (نرم افزار ره آورد نوین) استفاده خواهد شد. جامعه آماری این تحقیق کلیه شرکت های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۲ می باشد که با استفاده از روش غربالگری اقدام به انجام نمونه گیری از این جامعه شده که تعداد ۱۴۰ شرکت بدست آمده است. تجزیه و تحلیل نهایی نیز به کمک نرم افزار E-Views انجام خواهد شد.

یافته های تحقیق

جدول زیر آمار توصیفی مربوط به متغیرهای^۱ پژوهش را نشان می دهد که بیانگر پارامترهای توصیفی برای هر متغیر به صورت مجزا می باشد. این پارامترها عمدتاً شامل اطلاعات مربوط به شاخص های مرکزی، نظیر بیشینه، کمینه، میانگین و میانه و همچنین اطلاعات مربوط به شاخص های پراکندگی نظیر واریانس، چولگی و کشیدگی است. در این جدول تعداد مشاهدات برای هر متغیر برابر ۶۹۰ مشاهده حاصل از صورت های مالی ۵ سال ۱۴۰۰ شرکت است.

^۱. متغیرهای مدل بر حسب میلیون ریال برآورد شده اند.

جدول ۱- شاخص های مرکزی و پراکندگی هر یک از متغیرهای تحقیق

متغیر	میانگین	میان	پیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	جارك برا	احتمال جارك برا	ملاحظات:	تعداد شرکت
Value	۱,۷۴۴	۱,۳۷۲	۱۱,۷۹	۰,۵۶	۱,۲۴	۲,۷۱	۶,۳۲	۹۹,۹۲	۰,۰۰۰	۶۹۰	۱۳۸
DB	۰,۵۴	۰,۵۶	۰,۹۶	۰,۰۰۰۵	۰,۲۲	-۰,۳۶	۲,۵۱	۰,۵۴	۰,۵۶	۶۹۰	۱۳۸
PBRatio	۲۶۵۶۷۷۱	۳۷۳۷۶۵	۸۴۱۶۵۵۶۰	-۳۵۳۲۵۱۵	۹۵۶۲۷۷۰	۶,۰۳	۴۲,۶۴	۵۲۵۹۱,۷۸	۰,۰۰۰	۶۹۰	۱۳۸
AGC	۱,۶۲	۰,۹۷	۳,۹۹	۰,۰۶	۱,۳۳	۶,۰۳	۴,۶۴	۱۲,۰۷	۰,۰۰۰	۶۹۰	۱۳۸
ΔLev	-۰,۰۴۰	۵,۲۴	۰,۸۳	-۰,۸۴	۰,۱۷	-۱,۵۰	۲,۸۳	۰,۰۴۰	۵,۲۴	۶۹۰	۱۳۸
Growth	۰,۱۶۹	۰,۱۱۴	۷,۶۳	۲,۳۸	۰,۵۹	۳,۱۱۹	۴,۴۱	۱۱,۸۳	۰,۰۰۰	۶۹۰	۱۳۸
Tangibility	۰,۲۲	۰,۱۷	۰,۷۴	۰,۰۰۰	۰,۱۶۸	۰,۹۸۱	۳,۲۸	۰,۲۲	۰,۱۷	۶۹۰	۱۳۸
CF	۰,۱۰۰۵	۰,۰۸۳	۰,۵۷	-۰,۴۶۰	۰,۱۱۹	۰,۳۴۸	۴,۸۷۳	۲۰۲۷۶۹,۱	۰,۰۰۰	۶۹۰	۱۳۸
LIQ	۰,۱۲۷	۰,۱۰۹	۰,۱۴۷	۰,۰۷۷	۰,۱۵۶	۰,۷۴۳	۸,۶۹	۴۸۵۷۰۹,۱	۰,۰۰۰	۶۹۰	۱۳۸

اولین مرحله جهت آغاز فرآیند آزمون فرضیه ها، بررسی نرمال بودن داده ها است. برای بررسی از آزمون جاکو- برا

استفاده شده است که نتایج در جدول زیر ارائه شده است.

جدول ۲- آزمون جارك - برا قبل از نرمال سازی

نام متغیر	آماره	سطح معناداری
Value	۹۹,۹۲	۰,۰۰۰
DB	۱۲۱۰۰,۲۶	۰,۰۰۰
PBRatio	۳۵۳۶۸,۸۹	۰,۰۰۰
AGC	۵۲۵۹۱,۷۸	۰,۰۰۰
ΔLev	۵۱۶۸۵,۴۴	۰,۰۰۰

نام متغیر	آماره	سطح معناداری
Growth	۵۳۴۱,۸	۰,۰۰۰
Tangibility	۲۹۲۶,۸۹۲	۰,۰۰۰
CF	۲۰۲۷۶۹,۱	۰,۰۰۰
LIQ	۴۸۵۷۰۶,۱	۰,۰۰۰

* سطح خطای ۵ درصد

با توجه به جدول فوق از آنجایی که سطح معناداری همه متغیرها از کمتر از ۰,۰۵ می باشد بنابراین توزیع متغیرها نرمال نیست.

داده ها با استفاده از تابع جانسون بشرح زیر نرمال سازی گردید:

جدول ۳- آزمون جارک - برا بعد از نرمال سازی

نام متغیر	آماره	سطح معناداری
Value	۱۱۴,۱۴۵۲	۰,۲۱۴
DB	۳۲۷,۵۲۱۴	۰,۰۸۷
PBRatio	۴۳,۰۳۸۷	۰,۱۹۸
AGC	۵۰۳,۳۵۲۱	۰,۰۹۹
ΔLev	۶۶۴,۷۱۱۶	۰,۱۰۴
Growth	۶۲۵۴۱,۸	۰,۰۸۴
Tangibility	۷۸۵۴,۸۹۲	۰,۳۶۱
CF	۲۳۶۵۱۴,۱	۰,۲۱۱
LIQ	۵۸۷۳۶۸,۱	۰,۱۰۷

با توجه به جدول فوق سطح معناداری همه متغیرها از سطح خطای ۵ درصد بیشتر است بنابراین توزیع داده ها نرمال می باشد.

جدول ۴- نتایج آزمون ریشه واحد متغیرهای پژوهش

متغیر	آمار	آحتمال
Value	-۲۳,۶۰۸	۰,۰۰۰
DB	-۳۴,۱۸۱	۰,۰۰۰

متغیر	آمار	احتمال
PBRatio	-۳,۱۰۸	۰,۰۰۰۹
AGC	-۵۸,۱۹۷	۰,۰۰۰
Δ Lev	-۳۲,۳۰۸	۰,۰۰۳
Growth	-۲۱,۸۲۳	۰,۰۰۰
Tangibility	-۲۱,۵۰۲	۰,۰۰۱
CF	-۱۴,۴۱۷	۰,۰۰۰
LIQ	-۷,۱۱۹	۰,۰۰۰۸

با توجه به نتایج حاصل از جدول فوق مشخص گردید که تمامی متغیرهای پژوهش در سطح مانا (۶۹۰ مشاهده) بودند.

جدول ۵- نتایج آزمون F لیمر مدل های پژوهش

فرضیه ها	آماره	مقدار	P-Value	نتیجه آزمون
فرضیه اول	F لیمر	۰,۹۱۸	۰,۶۷	pooled
فرضیه دوم	F لیمر	۰,۷۰۳	۰,۸۳	pooled
فرضیه سوم	F لیمر	۰,۳۱۴	۰,۷۸	pooled
فرضیه چهارم	F لیمر	۰,۶۱۶	۰,۶۹	pooled
فرضیه پنجم	F لیمر	۰,۵۰۸	۰,۵۴	pooled
فرضیه ششم	F لیمر	۰,۸۱۹	۰,۸۱	pooled

با توجه به نتایج جدول فوق از آنجائیکه احتمال بدست آمده از آزمون F لیمر در فرضیه های پژوهش بزرگتر از ۵ درصد

است، به منظور برآورد این مدل ها از مدل داده های تلفیقی (Pooled) استفاده خواهد شد.

فرضیه اول: بین تامین مالی از طریق بدهی و ارزش شرکت ارتباط معناداری وجود دارد.

جدول ۶- نتایج تخمین فرضیه اول

متغیر	روش	مقدار ضریب برآورد شده	مقدار آماره	احتمال آماره
عرض از مبدا	t	-0.26	5.102	0.0000
DB	t	0.14	3.542	0.0004
Growth	t	0.36	6.680	0.0054

0.0013	9.038	0.214	t	Tangibility
0.0017	5.587	0.45	t	CF
0.0000	8.128	0.47	t	LIQ
ضریب تعیین تعدیل شده ۰,۵۷			ضریب تعیین ۰,۷۵	

همانگونه که نتایج جدول فوق نشان می دهد، احتمال آماره تی برای ضریب متغیر تامین مالی از طریق بدهی، کمتر از سطح خطای ۵ درصد و ضریب برآورد شده آن متغیر ۰,۱۴ و مثبت می باشد. در نتیجه میتوان اظهار داشت که بین تامین مالی از طریق بدهی و ارزش شرکت ارتباط معناداری وجود دارد؛ به طوریکه با افزایش تامین مالی از طریق بدهی، ارزش شرکت نیز افزایش می یابد. همچنین مقدار ضریب برآورد شده نشان می دهد که یک درصد افزایش افزایش تامین مالی از طریق بدهی، ارزش شرکت را به میزان ۰/۱۴٪ افزایش می دهد. از طرفی نتایج نشان دهنده ارتباط معنی دار بین تمامی متغیرهای کنترلی با متغیر ارزش شرکت می باشد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده این مدل تقریباً ۰,۵۷ است. این عدد نشان می دهد که ۵۷ درصد تغییرات متغیر وابسته، توسط متغیرهای مستقل و کنترلی قابل تبیین است.

فرضیه دوم: بین نسبت قیمت به ارزش دفتری و ارزش شرکت ارتباط معناداری وجود دارد.

جدول ۷- نتایج تخمین فرضیه دوم

متغیر	روش	مقدار ضریب برآورد شده	مقدار آماره	احتمال آماره
عرض از مبدا	t	-۰,۲۵	-۴,۶۱۶	۰,۰۰۰۰
PBRatio	t	۰,۴۴	۲,۲۶۰	۰,۰۲۴۱
Growth	t	۰,۳۵	۵,۶۵۰	۰,۰۰۰۰
Tangibility	t	۰,۴۱	۶,۵۰۶	۰,۰۰۰۰
CF	t	۰,۳۱	۶,۵۰۴	۰,۰۰۱۰
LIQ	t	۰,۲۴۷	۸,۸۵۷	۰,۰۰۴۱
ضریب تعیین ۰,۶۹			ضریب تعیین تعدیل شده ۰,۵۱	

همانگونه که نتایج جدول فوق نشان می دهد، احتمال آماره تی برای ضریب متغیر نسبت قیمت به ارزش دفتری، کمتر از سطح خطای ۵ درصد و ضریب برآورد شده آن متغیر برابر ۰,۴۴ و مثبت می باشد. در نتیجه میتوان اظهار داشت که بین نسبت قیمت به ارزش دفتری و ارزش شرکت رابطه معنی داری وجود دارد؛ به طوریکه با افزایش نسبت قیمت به ارزش

دفتری، ارزش شرکت نیز افزایش می یابد. همچنین مقدار ضریب برآورد شده نشان می دهد که یک درصد افزایش نسبت قیمت به ارزش دفتری، ارزش شرکت را به میزان ۰,۴۴٪ افزایش می دهد. از طرفی نتایج نشان دهنده ارتباط معنی دار بین تمامی متغیرهای کنترلی با متغیر ارزش شرکت می باشد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده این مدل تقریباً ۰,۵۱ است. این عدد نشان می دهد که ۵۱ درصد تغییرات متغیر وابسته، توسط متغیرهای مستقل و کنترلی قابل تبیین است.

فرضیه سوم: هزینه نمایندگی بر رابطه بین تامین مالی از طریق بدهی و ارزش شرکت تأثیر معناداری دارد.

جدول ۸- نتایج تخمین فرضیه سوم

متغیر	روش	مقدار ضریب برآورد شده	مقدار آماره	احتمال آماره
عرض از مبدا	t	۲,۴۰۷	۲,۶۵۷	۰,۰۰۰
DB	t	۰,۱۰۱	۷,۰۶۳۴	۰,۰۰۰
AGC	t	۰,۰۷۳۶	۳,۰۷۷	۰,۰۰۰
DB*AGC	t	۰,۰۲۵۱	۱,۱۳۶	۰,۰۰۰
Growth	t	۱,۳۶۶۱	۲,۲۸۵	۰,۰۰۰
Tangibility	t	۰,۳۷۳۵	۷,۸۲۷	۰,۰۰۰
CF	t	۱,۵۲۸۴	۴,۷۹۵	۰,۰۰۰
LIQ	t	۰,۸۶۵	۰,۸۴۳۵	۰,۰۰۰
Growth	t	۰,۶۴۴۴	۰,۵۳۷۸۱	۰,۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۴۹	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۳۸	

همانگونه که نتایج جدول فوق نشان می دهد، احتمال آماره تی برای ضریب متغیر تامین مالی از طریق بدهی، کمتر از سطح خطای ۵ درصد و ضریب برآورد شده آن متغیر برابر ۰,۱۰۱ می باشد. احتمال آماره تی برای ضریب هزینه نمایندگی، کمتر از سطح خطای ۵ درصد و ضریب برآورد شده آن متغیر برابر با ۰,۰۷۳۶ می باشد. احتمال آماره تی برای ضریب متغیر تامین مالی از طریق بدهی و هزینه نمایندگی، کمتر از سطح خطای ۵ درصد و ضریب برآورد شده آن متغیر برابر با ۰,۰۲۵۱ می باشد. در نتیجه میتوان اظهار داشت که هزینه نمایندگی بر رابطه بین تامین مالی از طریق بدهی و ارزش شرکت تأثیر معناداری دارد. از طرفی نتایج نشان دهنده ارتباط معنی دار بین تمامی متغیرهای کنترلی با متغیر مدیریت سود می باشد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده این مدل تقریباً ۰,۳۸ است. این عدد نشان می دهد که ۳۸ درصد تغییرات متغیر وابسته، توسط متغیرهای مستقل و کنترلی قابل تبیین است.

فرضیه چهارم: هزینه نمایندگی بر رابطه بین نسبت قیمت به ارزش دفتری و ارزش شرکت تاثیر معناداری دارد.

جدول ۹- نتایج تخمین فرضیه چهارم

متغیر	روش	مقدار ضریب برآورد شده	مقدار آماره	احتمال آماره
عرض از مبدا	T	-۰,۴۹	-۸,۳۲	۰,۰۰۰
PBRatio	t	۰,۵۰۱	۱۹,۰۵۴	۰,۰۰۰
AGC	t	۰,۱۸۳	۲,۸۱	۰,۰۰۰
PBRatio*AGC	t	۰,۰۱۳	۳,۴۹۹	۰,۰۰۰
Growth	t	۰,۱۸۰	۳,۵۳	۰,۰۰۰
Tangibility	t	۰,۳۵	۵,۳۴	۰,۰۰۰
CF	t	۵,۹۰۰	۳,۶۶	۰,۰۰۰
LIQ	t	۱۳,۰۷	۳,۷۵	۰,۰۰۰
Growth	t	۰,۰۱۶	۵,۵۰	۰,۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۵۱	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۳۹	

همانگونه که نتایج جدول فوق نشان می دهد، احتمال آماره تی برای ضریب متغیر تا نسبت قیمت به ارزش دفتری، کمتر از سطح خطای ۵ درصد و ضریب برآورد شده آن متغیر برابر ۰,۰۱۲ می باشد. احتمال آماره تی برای ضریب هزینه نمایندگی، کمتر از سطح خطای ۵ درصد و ضریب برآورد شده آن متغیر برابر با ۰,۱۳۲ می باشد. احتمال آماره تی برای ضریب متغیر نسبت قیمت به ارزش دفتری و هزینه نمایندگی، کمتر از سطح خطای ۵ درصد و ضریب برآورد شده آن متغیر برابر با ۰,۰۳۹ می باشد. در نتیجه میتوان اظهار داشت که هزینه نمایندگی بر رابطه بین نسبت قیمت به ارزش دفتری و ارزش شرکت تاثیر معناداری دارد. از طرفی نتایج نشان دهنده ارتباط معنی دار بین تمامی متغیرهای کنترلی با متغیر مدیریت سود می باشد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده این مدل تقریباً ۰,۳۹ است. این عدد نشان می دهد که ۳۹ درصد تغییرات متغیر وابسته، توسط متغیرهای مستقل و کنترلی قابل تبیین است.

فرضیه پنجم: تغییرات اهرم مالی بر رابطه بین تامین مالی از طریق بدهی و ارزش شرکت تاثیر معناداری دارد.

جدول ۱۰- نتایج تخمین فرضیه پنجم

متغیر	روش	مقدار ضریب برآورد شده	مقدار آماره	احتمال آماره
عرض از مبدا	t	۳,۱۱۱۲	۳,۸۶۴	۰,۰۰۰
DB	t	۰,۰۱۲۶	۴,۷۷۷۸	۰,۰۰۰
ΔLev	t	۰,۳۰۴۴	۴,۸۱۶	۰,۰۰۰
$DB * \Delta Lev$	t	۰,۲۹۷۸	۴,۵۶۶	۰,۰۰۰
Growth	t	۰,۱۳۱	۹,۰۰۱	۰,۰۰۰
Tangibility	t	۰,۰۳۸	۵,۳۱۷	۰,۰۰۰
CF	t	۰,۸۹۳	۳,۵۴۲	۰,۰۰۰
LIQ	t	۰,۵۴۰	۷,۴۳۴	۰,۰۰۰
Growth	t	۱,۸۰۳	۹,۴۷۴	۰,۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۴۷	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۳۴	

همانگونه که نتایج جدول فوق نشان می دهد، احتمال آماره تی برای ضریب متغیر تامین مالی از طریق بدهی، کمتر از سطح خطای ۵ درصد و ضریب برآورد شده آن متغیر برابر ۰,۰۱۲۶ می باشد. احتمال آماره تی برای ضریب تغییرات اهرم مالی، کمتر از سطح خطای ۵ درصد و ضریب برآورد شده آن متغیر برابر با ۰,۳۰۴۴ می باشد. احتمال آماره تی برای ضریب متغیر تامین مالی از طریق بدهی و تغییرات اهرم مالی، کمتر از سطح خطای ۵ درصد و ضریب برآورد شده آن متغیر برابر با ۰,۲۹۷۸ می باشد. در نتیجه میتوان اظهار داشت که تغییرات اهرم مالی بر رابطه بین تامین مالی از طریق بدهی و ارزش شرکت تاثیر معناداری دارد. از طرفی نتایج نشان دهنده ارتباط معنی دار بین تمامی متغیرهای کنترلی با متغیر مدیریت سود می باشد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده این مدل تقریباً ۰,۳۴ است. این عدد نشان می دهد که ۳۴ درصد تغییرات متغیر وابسته، توسط متغیرهای مستقل و کنترلی قابل تبیین است.

فرضیه ششم: تغییرات اهرم مالی بر رابطه بین نسبت قیمت به ارزش دفتری و ارزش شرکت تاثیر معناداری دارد.

جدول ۱۱- نتایج تخمین فرضیه ششم

متغیر	روش	مقدار ضریب برآورد شده	مقدار آماره	احتمال آماره
عرض از مبدا	t	۳,۱۱۱	۷۳,۸۶	۰,۰۰۰
PBRatio	t	۰,۰۱۲	۴,۷۷۷	۰,۰۰۰
ΔLev	t	۰,۱۳۲	۹,۰۰۱	۰,۰۰۰
$PBRatio * \Delta Lev$	t	۰,۰۳۹	۵,۳۱	۰,۰۰۰
Growth	t	۰,۸۹۳	۳,۵۴	۰,۰۰۰
Tangibility	t	۰,۵۴	۷,۴۳	۰,۰۰۰
CF	t	۱,۸۰۴	۹,۴۷	۰,۰۰۰
LIQ	t	۰,۲۵۰	۰,۲۳۳	۰,۰۰۰
Growth	t	۰,۶۰۸	۷,۵۸	۰,۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۵۱	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۳۷	

همانگونه که نتایج جدول فوق نشان می دهد، احتمال آماره تی برای ضریب متغیر تا نسبت قیمت به ارزش دفتری، کمتر از سطح خطای ۵ درصد و ضریب برآورد شده آن متغیر برابر ۰,۰۱۲ می باشد. احتمال آماره تی برای ضریب تغییرات اهرم مالی، کمتر از سطح خطای ۵ درصد و ضریب برآورد شده آن متغیر برابر با ۰,۱۳۲ می باشد. احتمال آماره تی برای ضریب متغیر نسبت قیمت به ارزش دفتری و تغییرات اهرم مالی، کمتر از سطح خطای ۵ درصد و ضریب برآورد شده آن متغیر برابر با ۰,۰۳۹ می باشد. در نتیجه میتوان اظهار داشت که تغییرات اهرم مالی بر رابطه بین نسبت قیمت به ارزش دفتری و ارزش شرکت تاثیر معناداری دارد. از طرفی نتایج نشان دهنده ارتباط معنی دار بین تمامی متغیرهای کنترلی با متغیر مدیریت سود می باشد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده این مدل تقریباً ۰,۳۷ است. این عدد نشان می دهد که ۳۷ درصد تغییرات متغیر وابسته، توسط متغیرهای مستقل و کنترلی قابل تبیین است.

بحث و نتیجه گیری

موضوع اصلی این پژوهش سنجش تاثیر تامین مالی از طریق بدهی و ارزش دفتری سهام از طریق هزینه نمایندگی و تغییرات اهرم مالی بر ارزش شرکت در بورس اوراق بهادار تهران است. هدف از تحقیق یافتن پاسخی برای این سوال است که آیا میان اهرم مالی، ساختار سرمایه و سوآوری با ارزش شرکت ارتباط معناداری وجود دارد؟ در این پژوهش جهت ارزیابی اطلاعات از مدل ارائه شده توسط دووس و همکاران (۲۰۱۷) استفاده شده است. اطلاعات مورد نیاز برای دوره زمانی ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۲ جمع آوری و برای آزمون فرضیه ها از آماره تی استفاده شده است.

با توجه به نتایج بدست آمده در فرضیه اول، احتمال آماره تی برای ضریب متغیر تامین مالی از طریق بدهی، کمتر از سطح خطای ۵ درصد و ضریب برآورد شده آن متغیر ۰,۱۴ و مثبت می باشد. در نتیجه میتوان اظهار داشت که بین تامین مالی از طریق بدهی و ارزش شرکت ارتباط معناداری وجود دارد؛ به طوریکه با افزایش تامین مالی از طریق بدهی، ارزش شرکت نیز افزایش می یابد. همچنین مقدار ضریب برآورد شده نشان می دهد که یک درصد افزایش افزایش تامین مالی از طریق بدهی، ارزش شرکت را به میزان ۰/۱۴٪ افزایش می دهد. از طرفی نتایج نشان دهنده ارتباط معنی دار بین تمامی متغیرهای کنترلی با متغیر ارزش شرکت می باشد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده این مدل تقریباً ۰,۵۷ است. این عدد نشان می دهد که ۵۷ درصد تغییرات متغیر وابسته، توسط متغیرهای مستقل و کنترلی قابل تبیین است.

با توجه به نتایج بدست آمده در فرضیه دوم، احتمال آماره تی برای ضریب متغیر نسبت قیمت به ارزش دفتری، کمتر از سطح خطای ۵ درصد و ضریب برآورد شده آن متغیر برابر ۰,۴۴ و مثبت می باشد. در نتیجه میتوان اظهار داشت که بین نسبت قیمت به ارزش دفتری و ارزش شرکت رابطه معنی داری وجود دارد؛ به طوریکه با افزایش نسبت قیمت به ارزش دفتری، ارزش شرکت نیز افزایش می یابد. همچنین مقدار ضریب برآورد شده نشان می دهد که یک درصد افزایش نسبت قیمت به ارزش دفتری، ارزش شرکت را به میزان ۰,۴۴٪ افزایش می دهد. از طرفی نتایج نشان دهنده ارتباط معنی دار بین تمامی متغیرهای کنترلی با متغیر ارزش شرکت می باشد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده این مدل تقریباً ۰,۵۱ است. این عدد نشان می دهد که ۵۱ درصد تغییرات متغیر وابسته، توسط متغیرهای مستقل و کنترلی قابل تبیین است.

با توجه به نتایج بدست آمده در فرضیه سوم، احتمال آماره تی برای ضریب متغیر تامین مالی از طریق بدهی، کمتر از سطح خطای ۵ درصد و ضریب برآورد شده آن متغیر برابر ۰,۱۰۱ می باشد. احتمال آماره تی برای ضریب هزینه نمایندگی، کمتر از سطح خطای ۵ درصد و ضریب برآورد شده آن متغیر برابر با ۰,۷۳۶ می باشد. احتمال آماره تی برای ضریب متغیر تامین مالی از طریق بدهی و هزینه نمایندگی، کمتر از سطح خطای ۵ درصد و ضریب برآورد شده آن متغیر برابر با ۰,۲۵۱ می باشد. در نتیجه میتوان اظهار داشت که هزینه نمایندگی بر رابطه بین تامین مالی از طریق بدهی و ارزش شرکت تاثیر معناداری دارد. از طرفی نتایج نشان دهنده ارتباط معنی دار بین تمامی متغیرهای کنترلی با متغیر مدیریت سود می باشد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده این مدل تقریباً ۰,۳۸ است. این عدد نشان می دهد که ۳۸ درصد تغییرات متغیر وابسته، توسط متغیرهای مستقل و کنترلی قابل تبیین است.

با توجه به نتایج بدست آمده در فرضیه چهارم، احتمال آماره تی برای ضریب متغیر تا نسبت قیمت به ارزش دفتری، کمتر از سطح خطای ۵ درصد و ضریب برآورد شده آن متغیر برابر ۰,۱۲ می باشد. احتمال آماره تی برای ضریب هزینه نمایندگی، کمتر از سطح خطای ۵ درصد و ضریب برآورد شده آن متغیر برابر با ۰,۱۳۲ می باشد. احتمال آماره تی برای ضریب متغیر نسبت قیمت به ارزش دفتری و هزینه نمایندگی، کمتر از سطح خطای ۵ درصد و ضریب

برآورد شده آن متغیر برابر با ۰,۰۳۹ می باشد. در نتیجه میتوان اظهار داشت که هزینه نمایندگی بر رابطه بین نسبت قیمت به ارزش دفتری و ارزش شرکت تاثیر معناداری دارد. از طرفی نتایج نشان دهنده ارتباط معنی دار بین تمامی متغیرهای کنترلی با متغیر مدیریت سود می باشد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده این مدل تقریباً ۰,۳۹ است. این عدد نشان می دهد که ۳۹ درصد تغییرات متغیر وابسته، توسط متغیرهای مستقل و کنترلی قابل تبیین است.

با توجه به نتایج بدست آمده در فرضیه پنجم، احتمال آماره تی برای ضریب متغیر تامین مالی از طریق بدهی، کمتر از سطح خطای ۵ درصد و ضریب برآورد شده آن متغیر برابر ۰,۰۱۲۶ می باشد. احتمال آماره تی برای ضریب تغییرات اهرم مالی، کمتر از سطح خطای ۵ درصد و ضریب برآورد شده آن متغیر برابر با ۰,۳۰۴۴ می باشد. احتمال آماره تی برای ضریب متغیر تامین مالی از طریق بدهی و تغییرات اهرم مالی، کمتر از سطح خطای ۵ درصد و ضریب برآورد شده آن متغیر برابر با ۰,۲۹۷۸ می باشد. در نتیجه میتوان اظهار داشت که تغییرات اهرم مالی بر رابطه بین تامین مالی از طریق بدهی و ارزش شرکت تاثیر معناداری دارد. از طرفی نتایج نشان دهنده ارتباط معنی دار بین تمامی متغیرهای کنترلی با متغیر مدیریت سود می باشد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده این مدل تقریباً ۰,۳۴ است. این عدد نشان می دهد که ۳۴ درصد تغییرات متغیر وابسته، توسط متغیرهای مستقل و کنترلی قابل تبیین است.

با توجه به نتایج بدست آمده در فرضیه ششم، احتمال آماره تی برای ضریب متغیر تا نسبت قیمت به ارزش دفتری، کمتر از سطح خطای ۵ درصد و ضریب برآورد شده آن متغیر برابر ۰,۰۱۲ می باشد. احتمال آماره تی برای ضریب تغییرات اهرم مالی، کمتر از سطح خطای ۵ درصد و ضریب برآورد شده آن متغیر برابر با ۰,۱۳۲ می باشد. احتمال آماره تی برای ضریب متغیر نسبت قیمت به ارزش دفتری و تغییرات اهرم مالی، کمتر از سطح خطای ۵ درصد و ضریب برآورد شده آن متغیر برابر با ۰,۰۳۹ می باشد. در نتیجه میتوان اظهار داشت که تغییرات اهرم مالی بر رابطه بین نسبت قیمت به ارزش دفتری و ارزش شرکت تاثیر معناداری دارد. از طرفی نتایج نشان دهنده ارتباط معنی دار بین تمامی متغیرهای کنترلی با متغیر مدیریت سود می باشد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده این مدل تقریباً ۰,۳۷ است. این عدد نشان می دهد که ۳۷ درصد تغییرات متغیر وابسته، توسط متغیرهای مستقل و کنترلی قابل تبیین است.

منابع و مآخذ

امام وردی، قدرت اله؛ کریمی، مجتبی و صادقی بناب، هلن، (۱۳۹۶)، بررسی اثرآستانه ای و نامتقارن نسبت اهرمی بر سودآوری شرکت های فعال در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه اقتصاد مالی، سال یازدهم، شماره ۳۹، صص ۵۷-۸۱
تختایی، نصرالله و صفی خانی، آمنه، (۱۳۹۶)، اهمیت تصمیمات ساختار سرمایه، نخستین کنفرانس بین المللی حسابداری و مدیریت، کردستان، شرکت علمی پژوهشی امید پژوه آتیه کردستان، دانشگاه کردستان
روانشاد، محمودرضا، (۱۳۹۳)، بررسی تأثیر افزایش اهرم مالی بر چرخه عمر شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه آزاد اسلامی واحد کرمانشاه - دانشکده علوم انسانی.

وکیلی فرد، حمیدرضا و فیض آبادی فرشته، (۱۳۹۷)، بررسی رابطه بین اهرم مالی و معیارهای سنجش عملکرد شرکت های دارویی و مواد غذایی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از تحلیل پوششی داده ها، مجله علمی پژوهشی حسابداری سلامت، دوره چهارم، شماره ۴، شماره پایی ۱۴، صص ۹۷-۱۱۳

An, Z., Li, D., Yu, J., (2015), Crash risk, corporate reporting environment, and speed of leverage adjustment. *Journal of Corporate Finance* 31, 132-151.

Bradley, M. and Roberts, M. R., 2015. The structure and pricing of corporate debt covenants. *Quarterly Journal of Finance* 5, 1550001

Dahiyat, Ahmad (2016), " Does Liquidity and Solvency Affect Banks Profitability? Evidence from Listed Banks in Jordan". *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences* . Vol. 6, No.1, January, (2016), pp. 35–40 . E-ISSN: 2225-8329, P-ISSN: 2308- 0337

Devos, Erik., Rahman, Shofiqur., Tsang, Desmond, (2016). Debt covenants and the speed of capital structure adjustment. The address for the corresponding author was captured as affiliation for all authors. Please check if appropriate. *Corfin* (2016), doi:10.1016/j.jcorpfin.2017.04.008

Elsas, R., Flannery, M. J., Garfinkel, J. A., 2014. Financing major investments: information about capital structure decisions. *Review of Finance* 18, 1341-1386.

Salman Atif, Nawaz Ahmad, Shamsi, Aamir Firoz, (2015), " Impact of Financial Leverage on Firms' Profitability: An Investigation from Cement Sector of Pakistan". *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol.6, No.7, 2015 • ISSN 2222-1697

Zhou, Q., Tan, K. J. K., Faff, R., Zhu, Y., (2016), Deviation from target capital structure, cost of equity and speed of adjustment. *Journal of Corporate Finance* 39, 99-120

The impact of debt financing and equity book value through agency costs and changes in financial leverage on firm value

Masoumeh Pour Rajabi Chahardah¹

Abstract

The main subject of this research is to measure the effect of debt financing and book value of shares through agency cost and changes in financial leverage on the value of the company. The purpose of the research is to find an answer to the question of whether there is a significant relationship between financial leverage, capital structure and profitability and company value? This research is applied in terms of purpose and is considered an empirical study. The statistical population of this research is all companies admitted to the Tehran Stock Exchange during the period 1397 to 1402. A sampling method was used to select 140 companies from this population. In the present study, linear regression method and mixed data model were used. The results of the study showed that there is a significant relationship between debt financing and price-to-book ratio with firm value. Agency cost has a significant effect on the relationship between debt financing and price-to-book ratio with firm value. Changes in financial leverage have a significant effect on the relationship between debt financing and price-to-book ratio with firm value.

Keywords

Debt financing, price-to-book ratio, agency cost, changes in financial leverage, firm value

¹ Bachelor of Financial Accounting.